Финансовые институты

Деньги, ценные бумаги, инвестиции

№1

"Белорусский рынок" №4 (179) 1996 г.



В общем и целом

Кредитоманы, ждите новых инъекций

Нормальное развитие финансовых рынков в Беларуси было прервано во второй половине прошлого года — после фактического отказа от применения рыночных методов борьбы с инфляцией и перехода к административному удержанию валютного курса BRB.

Можно констатировать, что финансовую политику страны сегодня определяют люди, исповедующие концепцию, согласно которой темпы инфляции жестко зависят от курса BRB, заниженного, по их мнению, примерно в 2 раза по сравнению с 1990 годом, а функционирование независимых финансовых рынков отвлекает значительные денежные средства от "производительного применения", то есть инвестирования в хиреющие государственные предприятия. Как следствие, стране навязывается принудительная концентрация финансовых средств под государственным контролем, а применение общепризнанных в мировой практике финансовых инструментов — ценных бумаг частного сектора, государственных обязательств, диверсифицированных услуг банковского сектора — незаметно свертывается и не получает законодательной поддержки.

Наряду с фактическим отказом от реальных общеэкономических реформ восстановление государственного присутствия в кредитно-финансовой сфере обещает белорусской экономике в текущем году явления более грозные, чем инфляционный рост цен и девальвация национальной валюты. Во-первых, это увеличение дефицита государственного бюджета до величины, результатом которой может быть только развал экономики и социальный взрыв. Во-вторых, это дефицит платежного баланса страны в размерах, которые не могут быть покрыты внешним финансированием без угрозы экономической безопасности страны.

Устаревшие морально и физически средства и технологии не в состоянии предотвратить дальнейшее падение объемов ВВП, следовательно, никакие налоги не смогут обеспечить исполнение доходных статей госбюджета. Вынужденное финансирование последнего за счет кредитной эмиссии Центрального банка сверх допустимых пределов не позволит снизить темпы инфляции до заявленных 2,5% в среднем в месяц. Искусственное сдерживание курса BRB в президентском валютном коридоре и административное перераспределение валютной выручки с 10-процентной надбавкой для большинства импортеров никоим образом не повысит конкурентоспособность белорусской продукции на внешних рынках и существенно не снизит доходность от импорта дешевого зарубежного ширпотреба. Он может прекратиться только либо после окончательного "проедания" западных кредитов, либо при полном прекращении внутренней конвертации BRB.

Как прямой результат этого процесса может выступить экспансия финансового капитала с Востока. (Серьезным западным инвесторам наш политический и экономический климат неприемлем, однако "новые русские" чувствуют себя в нем как рыба в воде). В таком случае финансовые инъекции с Востока привнесут в нашу экономику все те элементы "дикого капитализма", которые развиты в российской экономике до гипертрофированных размеров. Причем эта экспансия будет сопровождаться мощной политической поддержкой со стороны правящих кругов России, независимо от их партийной окраски.

Цена, которую придется заплатить стране за обучение ее руководителей цивилизованным методам управления финансовыми рынками, может оказаться для нее непосильной.

■

Информационная прозрачность

Включим свет. Увидим друг друга

Информационная прозрачность — такие простые и понятные слова, взятые отдельно друг от друга, в сочетании представляют собой совершенно незнакомое нашему рынку понятие, которое прочно вошло не только в жизнь, но и в законодательство многих развитых стран.

Представьте себе, что вы живете и работаете в комнате с зажженным светом при полном отсутствии занавесок. И снаружи и изнутри хорошо видна обстановка комнаты, вы сами и все ваши действия. Этому образу и соответствует полная прозрачность на финансовом и фондовом рынках, когда любой человек без проблем может узнать, кому и для какой деятельности он отдает в управление свои деньги, акции или другое имущество.

В эпоху развитого социализма мы жили в темной комнате без света и с наглухо закрытыми окнами. Безусловно, сегодня ситуация изменилась. Жалюзи на окнах приоткрылись, и в комнате посветлело до уровня сумерек, отдельные фигуры уже просматриваются (как правило, за счет рекламы): видно, кто больше, кто меньше, но вот кто сильнее — понять пока трудно. Поэтому, чтобы получить назад вложенные деньги, понадобится включить свет.

Развитие общества показывает, что ограниченный доступ к информации приводит к диктату непрофессионалов, чиновничьему беспределу и разгулу мафии. В итоге человеку не дают заработать деньги самостоятельно, а если он вкладывает свои деньги в чужое дело, то нет никаких гарантий их возврата.

В условиях развития современных средств связи и технологий ограничить распространение информации практически невозможно. Можно попробовать оставить в государстве одну газету и один телевизионный канал. Но невозможно перерезать все телефонные линии, уничтожить компьютеры и ликвидировать спутники связи на космической орбите. Значит, нужно учиться жить в условиях информационной открытости, создавая определенные правила, а может быть, просто позаимствовать их там, где они уже существуют.

В большинстве развитых стран законодательно определены обязательный размер и периодичность информации, необходимой для широкого распространения. Так, самый мелкий инвестор в США может ознакомиться с балансом корпорации в любое удобное для себя время, а не только раз в год при опубликовании годового отчета.

Некоторые шаги начала предпринимать в этом направлении и Россия. Осенью 1995 года Центробанком РФ было принято решение о раскрытии информации о банках — эмитентах ценных бумаг. В документе определяется не только объем этой информации (например, полный список крупных акционеров и их доля в уставном фонде), но и подробно описан механизм ее распространения через СМИ и информационные агентства, которые получают информацию бесплатно и обязаны обеспечить ее широкое распространение.

Конечно, СМИ занимают в проблеме прозрачности рынка центральное место. Поэтому процесс раскрытия информации приносит с собой много проблем: разграничение общедоступной информации и коммерческой тайны, ответственность за распространение заведомо ложной информации, способы подачи и анализ информации, ее достоверность и достаточность.

Мы надеемся, что наше приложение поможет потенциальным клиентам и профессиональным участникам финансового рынка найти друг друга, обсудить перспективы развития этой сферы деятельности, избежать возможности фальсификации фактов недобросовестными конкурентами, поможет законодателю учесть все аспекты этой деятельности, защитит вкладчика от необдуманного вложения своих денег.

■

От редакции

О деньгах на "поле чудес" нашего рынка

В числе различных изданий, посвященных всему, что связано с деньгами, как сетовали читатели "Белорусского рынка", в республике нет издания, сочетающего определенную оперативность, профессиональную аналитику и комплексность подхода к проблемам этой тонкой и изменчивой сферы.

"БР" не раз предлагали попробовать себя на ниве таких публикаций. И вот редакция решилась представить на суд считающей публики свой первый опыт в деле выяснения "who is who", а кто еще дороже на нашем невероятном рынке финансов, ценных бумаг, инвестиций и прочих иностранных слов.

А если говорить серьезно, то необходимость регулярного более глубокого обзора состояния финансовых институтов подсказали авторы газеты из числа банковских работников, профессиональных участников рынка ЦБ, аналитиков финкомпаний, а также просто людей, которые хотят работать с деньгами. И работать в рамках законов и определенных правил. Им-то мы и намерены предоставлять, в первую очередь, место на страницах блока "Финансовые институты".

■

На злобу дня

Решения временщиков

События последних месяцев на финансовом рынке — это последовательное разрушение либеральной модели банковской системы, формировавшейся в течение 4-5 лет. Так считает бывший глава Нацбанка, а ныне лидер фракции "Гражданское действие" в Верховном Совете Станислав БОГДАНКЕВИЧ.

Серьезно нарушен закон, в частности в валютной сфере. Ведь либеральная модель распространялась и на этот рынок — шаг за шагом были отменены ограничения межбанковского валютного рынка, упразднена обязательная продажа сначала российских рублей, а затем и СКВ.

Введен список так называемых "социально значимых" товаров, под закупку которых продается валюта. Это значит — чиновники решают, кому разрешить купить валюту, а кому нет. Конечно, так можно держать курс и 70 лет! Естественно, пошли липовые контракты, стали открывать счета за рубежом, началась неконтролируемая утечка капитала, оживился "черный" рынок.

Что касается валютного коридора, сказал экс-глава Нацбанка, то это дурное управление курсом, поскольку коридор допускает валютные спекуляции. Так, в начале 1995 года Нацбанк мог отпустить курс и позволить ему упасть значительно ниже 11.500 (тенденция к падению была). Но в дальнейшем курс бы неизбежно вырос. Такие колебания приносят вред экономике, поэтому НБ держал курс при помощи своих резервов без всяких коридоров.

Тем не менее валютный коридор — это возможность девальвации, то есть единственное, в чем можно увидеть элемент здравого смысла. А вообще, нужен не коридор, а потолок, который ограничивает рост курса и обеспечивает при этом "ползучую" девальвацию рубля.

Остальные нововведения хуже: 10-процентный сбор — просто завуалированное повышение курса (нежелательный импорт регулируется не на бирже, а на таможенной границе), а возвращение обязательной продажи валютной выручки... Что ж, все это — правильные шаги для возврата к централизованной экономике или для того, чтобы протянуть еще какое-то время. Это решение временщиков, а не хозяев на своей земле.

Записал
Александр БУРДА.

■

Подписан Указ Президента о введении валютного коридора.
(Смотри стр. 31).

Платежный баланс РБ 1995 г., январь — сентябрь

Статьи	сба	сда	всего	сба	сда	всего
	млрд. руб.	млн. USD			млрд. руб.	
I. Текущий счет	-4.701,4	317,9	-88,9	-406,8	3.671,1	-1.030,3
а. Торговый баланс	-5.797,4	252,3	-249,5	-501,8	2.915,1	-2.882,3
1. Экспорт, в том числе:	20.294,7	1.256,0	3.015,8	1.759,8	14.485,0	34.779,7
бартер	4.081,8	86,8	440,8	354,0	1.002,0	5.083,8
клиринг	376,3	–	32,7	32,7	–	376,3
2. Импорт, в том числе	-26.092,1	-1.003,7	-3.265,3	-2.261,6	-11.570,0	-37.662,1
бартер	-3.854,3	-94,6	-428,6	-334,0	-1.091,7	-4.946,0
клиринг	-401,0	–	-34,8	-34,8	–	-401,0
б. Услуги, сальдо	1.122,2	56,7	153,9	97,2	652,6	1.774,8
услуги, кредит	1.245,2	260,7	368,7	108,0	3.005,6	4.250,8
услуги, дебет	-123,0	-204,0	-214,8	-10,8	-2.353,0	-2.476,0
в. Доход, сальдо	-30,6	-39,9	-42,4	-2,5	-459,2	-489,8
доход, кредит	18,5	0,2	1,8	1,6	2,3	20,8
доход, дебет	-49,1	-40,1	-44,2	-4,1	-461,5	-510,6
г. Текущие трансферты, сальдо	4,4	48,8	49,1	0,3	562,7	567,1
трансферты, кредит	4,5	70,2	70,5	0,3	809,8	814,3
трансферты, дебет	-0,1	-21,4	-21,4	–	-247,2	-247,3
II. Капитальный и финансовый счёт	651,5	-48,7	8,4	57,1	-560,0	91,5
а. Капитальный счёт	–	7,3	7,3	–	84,1	84,1
капитальные трансферты (инвестиционные)	–	7,3	7,3	–	84,1	84,1
б. Финансовый счёт	651,5	-56,0	1,1	57,1	-644,2	7,3
1. Прямые инвестиции	5,3	4,5	4,9	0,4	51,8	57,1
2. Другие инвестиции	836,3	103,3	176,5	73,2	1.195,2	2.031,5
2.1. Коммерческие кредиты	-554,4	5,5	-42,7	-48,2	63,3	-491,1
государственный сектор	-351,6	-2,3	-32,9	-30,6	-26,4	-378,0
актив	-1.235,8	-41,4	-148,6	-107,2	-476,1	-1.711,9
пассив	884,2	39,1	115,7	76,6	449,7	1.333,9
другие сектора	-202,8	7,8	-9,8	-17,6	89,8	-113,0
актив	-202,8	–	-17,6	-17,6	0,1	-202,7
пассив	–	7,8	7,8	–	89,7	89,7
2.2. Средний и долгосрочный капитал	284,5	34,6	59,4	24,8	400,3	684,8
государственный сектор	283,6	31,5	56,2	24,7	364,6	648,2
поступления	283,6	125,8	150,5	24,7	1.449,2	1.732,8
платежи	–	-94,3	-94,3	–	-1.084,6	-1.084,6
другие сектора	0,9	3,1	3,2	0,1	35,7	36,6
актив	-6,5	–	-0,5	-0,5	–	-6,5
пассив	7,4	3,1	3,7	0,6	35,7	43,1
2.3. Краткосрочный капитал	8,8	71,7	72,8	1,1	829,5	838,3
банковский сектор	8,8	71,5	72,6	1,1	827,2	836,0
активы	-18.815,8	-192,6	-1.825,8	-1.633,2	-2.212,9	-21:028,7
пассивы	18.824,6	264,1	1.898,4	1.634,3	3.040,1	21.864,7
другие сектора	–	0,2	0,2	–	2,2	2,2
активы	–	-8,4	-8,4	–	-96,8	-96,8
пассивы	–	8,6	8,6	–	99,1	99,1
2.4. Прочий краткосрочный капитал	1.097,4	-8,5	87,0	95,5	-97,9	999,5
государственный сектор	1.127,6	-7,7	90,4	98,1	-88,6	1.039,0
активы	-509,7	-23,7	-68,0	-44,3	-272,6	-782,3
пассивы	1.637,3	16,0	158,4	142,4	184,0	1.821,3
другие сектора	-30,2	-0,8	-3,4	-2,6	-9,3	-39,5
активы	-5.570,1	-400,5	-884,4	-483,9	-4.620,6	-10.190,7
пассивы	5.539,9	399,7	881,0	481,3	4.611,3	10.151,2
3. Резервные активы	-190,1	-163,8	-180,3	-16,5	-1.891,2	-2.081,3
3.1. Иностранная валюта	-190,1	-163,8	-180,3	-16,5	-1.891,2	-2.081,3
валовые иностранные активы	-3.701,0	-335,8	-657,1	-321,3	-3.886,6	-7.587,6
валовые иностранные пассивы	3.510,9	172,0	476,8	304,8	1.995,4	5.506,3
III. Ошибки и пропуски	4.049,9	-269,2	80,5	349,7	-3.111,1	938,8
IV. Общий баланс	–	–	–	–	–	–

■

Пояснения к формированию статей

I. Счет текущих операций

а. Торговый баланс .... сальдо экспортно-импортных операций.
1. Экспорт .... поступление товаров от резидентов к нерезидентам.
2. Импорт .... поступление товаров от нерезидентов к резидентам.
б. Услуги .... сальдо услуг, оказываемых резидентам нерезидентам и наоборот.
в. Доход .... выплаченные и полученные проценты по кредитам, доходы от инвестиций.
г. Текущие трансферты .... денежные переводы рабочих за границу, помощь по развитию, гуманитарная помощь и прочие.

II. Капитальный и финансовый счет

а. Капитальный счет:
Капитальные трансферты .... сумма безвозмездного финансирования правительствами иностранных государств объектов, строящихся на территории республики.

б. Финансовый счет:
1. Прямые инвестиции .... перечисления в уставные фонды совместных и иностранных предприятий.

2. Другие инвестиции:
2.1. Коммерческие кредиты:
Государственный сектор .... состояние дебиторской и кредиторской задолженности предприятий Республики Беларусь.
Другие сектора .... коммерческое кредитование по бартеру и клирингу.
2.2. Средний и долгосрочный капитал:
Государственный сектор .... привлеченные (выданные) правительственные займы и погашение основного долга.
Другие сектора .... объем негарантированных долгосрочных займов, полученных (выданных) резидентами.
2.3. Краткосрочный капитал:
Банковский сектор .... изменение чистых активов (пассивов) коммерческих банков.
Другие сектора .... объем краткосрочных негарантированных займов, привлеченных (выданных) субъектами хозяйствования Республики Беларусь от нерезидентов (нерезидентам).
2.4. Прочий краткосрочный капитал:
Государственный сектор ..... состояние просроченной задолженности предприятий.
Другие сектора .... движение средств на счетах предприятий за рубежом.
3. Резервные активы:
3.1. Иностранная валюта .... сальдо между валовыми иностранными активами и валовыми иностранными пассивами Нацбанка.
Валовые иностранные активы .... активы Нацбанка РБ за рубежом.
Валовые иностранные пассивы .... обязательства Нацбанка перед иностранными государствами.

III. Ошибки и пропуски .... неучитываемое официальной статистикой движение товаров и капитала.

P. S.

1. В платежный баланс включаются только внешнеэкономические операции республики, то есть между резидентами и нерезидентами.

2. Суммирующие статьи платежного баланса строятся по сальдовому принципу, то есть отражают движение показателей как разность их остаточных величин на начало и конец анализируемого периода.

■

Кризис углубляется

Счет текущих операций

Общий дефицит счета текущих операций за январь — сентябрь 1995 года составил 1.030,3 млрд. BRB (88,9 млн. USD) или 1,2% ВВП, в том числе сальдо текущего счета со странами СНГ сложилось отрицательным в размере 4.701,4 млрд. BRB (406,8 млн. USD), со странами дальнего зарубежья — положительным, равным 3.671,1 млрд. BRB (317,9 млн. USD). По сравнению с аналогичным периодом прошлого года доля дефицита текущего счета в ВВП сократилась на 14,1%, при снижении ВВП на 11%, приблизившись к своему равновесному состоянию. По сравнению с первым полугодием 1995 года доля дефицита счета текущих операций в ВВП сократилась на 3%.

Существенно возросло влияние баланса услуг на сальдо текущих операций: по сравнению с соответствующим периодом прошлого года активное сальдо баланса услуг увеличилось более чем в 5 раз и на 62% покрыло дефицит торговли товарами за 9 месяцев 1995 года. Активный баланс по торговле услугами за январь — сентябрь явился одним из главных факторов сокращения отрицательного сальдо текущего счета.

Значительно выросло влияние статьи "доход" на сальдо счета текущих операций — выплаты процентных платежей по привлеченным кредитам увеличились в 3 раза по сравнению с аналогичным периодом 1994 года.

За анализируемый период преобладало движение реальных ценностей в экономику республики: чистый экспорт товаров и услуг сложился в размере 1.170,5 млрд. BRB (95,6 млн. USD).

Помесячная динамика счета текущих операций характеризуется наличием положительного сальдо счета текущих операций в июне — сентябре с наибольшим значением в июле — 41,7 млн. USD и снижением в сентябре до 5,9 млн. USD. Причиной этого снижения является опережающий рост в августе—сентябре импорта товаров и услуг по отношению к экспорту.

Торговый баланс. Дефицит торгового баланса за девять месяцев текущего года сложился в размере 2.882,3 млрд. BRB (249,5 млн. USD) или 3,4% ВВП (здесь и далее используются данные платежного баланса по экспорту и импорту, пересчитанные в ценах ФОБ). По сравнению с аналогичным периодом 1994 года доля дефицита торгового баланса сократилась на 11,8 процентных пунктов. Со странами СНГ отрицательное сальдо торгового баланса за анализируемый период оценивается в размере 5.797,4 млрд. BRB (501,8 млн. USD) или 6,9% ВВП. В торговле с иностранными государствами наблюдается положительное сальдо в размере 2.915,1 млрд. BRB (252,3 млн. USD) или 3,4% ВВП. По сравнению с аналогичным периодом 1994 года доля дефицитной торговли со странами СНГ сократилась на 10,5 процентных пункта, доля положительного сальдо торговли с иностранными государствами выросла на 1,2 процентных пункта.

Экспорт республики за анализируемый период составил 34.779,7 млрд. BRB (3.015,8 млн. USD), по сравнению с 9 месяцами 1994 года он вырос на 18,1% (по расчетным данным НБ). Импорт республики за январь — сентябрь 1995 года сложился в объеме 37.662,1 млрд. BRB (3.265,3 млн. USD), по сравнению с аналогичным периодом прошлого года вырос на 8,3%. В течение 1995 года в структуре экспорта и импорта происходит постоянное изменение — в экспорте растет доля стран СНГ и сокращается доля иностранных государств. Так, если в начале года на страны СНГ приходилось около 53% всего экспорта товаров, то уже за 9 месяцев 1995 года эта доля составила 58,4%. В структуре импорта наблюдается другая тенденция — растет доля иностранных государств и сокращается доля стран СНГ (в начале 1995 года доля иностранных государств составляла 21,3% и за 9 месяцев составила 30,7%).

В товарной структуре белорусского экспорта преобладают изделия химической промышленности: 15,6%, или 470,5 млн. USD. К главным экспортным товарам этой группы относятся капролактам и калийные удобрения. Второй по величине экспортной товарной группой являются транспортные средства — 15,1%, или 455,4 млн. USD, здесь можно выделить такие товары, как тракторы колесные и автомобили грузовые. Третье место занимают текстиль и текстильные изделия — 14,1%, наибольший удельный вес среди них занимают химические нити и штапельные волокна, ковры и текстильные напольные покрытия. Относительно большой удельный вес в экспорте занимают машины и радиоаппараты — 13,2% и минеральные продукты — 13%.

В структуре импорта за январь—сентябрь 1995 года на долю сырьевых ресурсов приходится 62,5% всего объема импорта, из них 70,9% сырьевых ресурсов импортируется из стран СНГ, 29,1% — из иностранных государств. Среди сырьевых ресурсов энергоносители, в том числе газ и нефть, занимают 68,5% (в общем объеме импорта они составляют 42,8%).

Инвестиционные товары (машины, оборудование и др.) занимают в общем объеме импорта 10%, из них 76,2% импортируются из иностранных государств. Импорт продукции для перерабатывающих отраслей составляет 13,8% в общем объеме импорта. Импорт социально значимых товаров (зерно, сахар, детское питание, медикаменты) занимает всего 1,9% в общем объеме импорта, снизившись с начала года на 0,6%. В течение 9 месяцев 1995 года среднемесячные уровни экспорта росли быстрее, чем импорта. Так, если во втором квартале по сравнению с первым среднемесячный экспорт товаров вырос на 18,1%, а импорт на 14,7%, то уже в третьем квартале по сравнению со вторым экспорт возрос на 22,4%, а импорт всего лишь на 7,3%. Однако анализ помесячных темпов роста экспорта и импорта за август—сентябрь 1995 года показывает, что импорт растет быстрее, чем экспорт — в августе по отношению к июлю это опережение составило 10,3% и в сентябре по отношению к августу рост импорта превысил рост экспорта на 2,5 процентных пункта.

Услуги. Процесс обмена международными услугами развивался достаточно интенсивно. Их оборот возрос в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом 1994 года и достиг 583,5 млн. USD; экспорт услуг вырос в 2,2 раза, импорт услуг — в 1,6 раза, положительное сальдо внешней торговли услугами увеличилось более чем в 5 раз, что явилось основным фактором сокращения дефицита счета текущих операций за январь — сентябрь 1995 года.

Наибольший удельный вес в экспорте услуг приходится на транспортные услуги, включая транзит. Однако доля этих услуг значительно сократилась по сравнению с 1994 годом. Так, по странам СНГ их доля в экспорте услуг составляет 63,6% против 96% за январь — сентябрь 1994 года.

Другой, наиболее весомой, составляющей экспорта услуг является туризм. В приобретаемых республикой услугах основными являются туристические: в импорте услуг из стран СНГ на их долю приходится 70,3%, из иностранных государств — 33,6%. Вторая по значимости группа — услуги грузового транспорта. Импорт услуг из стран СНГ растет опережающими темпами по сравнению с импортом из иностранных государств.

Доход. Чистый доход сложился отрицательным в размере 489,8 млрд. BRB (42,4 млн. USD), что свидетельствует о превышении выплаченных процентов по кредитам над полученными процентами. По сравнению с аналогичным периодом 1994 года сумма произведенных платежей по процентам выросла более чем в 3 раза.

Трансферты. Сальдо трансфертов определилось положительным за январь — сентябрь 1995 года и составило 567,1 млрд. BRB (49,1 млн. USD). Преобладающей статьей в трансфертах является гуманитарная помощь. На ее долю приходится 51% общего объема одноразовых переводов в республику, что составляет 36,1 млн. USD. Среди стран, предоставляющих республике гуманитарную помощь, необходимо выделить Германию, США, Францию.

Капитальный и финансовый счет

По ряду учтенных операций, связанных с притоком и оттоком капитала, за 9 месяцев 1995 года сложился положительный итог по капитальному и финансовому счету в размере 8,5 млн. USD.

Сложившаяся задолженность предприятий республики имеет наибольший удельный вес (38,5%) в общем объеме притока капитала. Это само по себе является показательным фактом, так как свидетельствует о снижении платежеспособности белорусских предприятий, в частности и об углублении кризиса экономики в целом. Так, с начала 1995 года по 1 октября рост совокупной кредиторской задолженности составил 274,1 млн. USD (из них просроченная составляет 57,8%). Удельный вес задолженности Беларуси перед странами ближнего зарубежья в общем объеме неплатежей составил 79,9% или 219,0 млн. USD. При темпе роста дебиторской задолженности СБЗ 47,7% ее объем на 1.10.1995 г. составил 3.334,6 млрд. BRB, что на 4.632,3 млрд. BRB меньше кредиторской и на 81,6% превышает уровень соответствующего показателя 1994 года.

Превышение пассивных операций коммерческих банков над активными — следующая по значимости статья, характеризующая приток капитала в республику.

Об этом свидетельствует сложившееся за 9 месяцев 1995 года положительное сальдо в размере 72,6 млн. USD, что на 27,7 млн. USD превышает соответствующий показатель баланса за I полугодие 1995 года.

Немаловажным источником притока капитала в республику являются иностранные кредиты, их доля в общем объеме потоков капитала составляет 23,9%. На государственном уровне республикой получено 302,0 млн. USD, что на 109,6 млн. USD превышает сумму кредитов, полученных РБ за 9 месяцев 1994 года и на 99,2 млн. USD больше аналогичного полугодового показателя 1995 года. Половина всех заимствований осуществлялась в форме товарных кредитов, нацеленных на финансирование отдельных проектов.

Следует отметить сформировавшуюся за девять месяцев 1995 года просроченную задолженность по правительственным кредитам, которая составила 10,0 млн. USD (из нее 80% — просрочено платежей по основному долгу). Характерно, что образовавшаяся просроченная задолженность к концу анализируемого периода приблизительно равна в абсолютном выражении просроченной задолженности, сформировавшейся за весь 1994 год.

Поступление в республику финансовых средств в виде инвестиционных трансфертов, прямых инвестиций и негарантированных займов — незначительно и составляет в общем объеме порядка 7%.

За январь — сентябрь 1995 года негосударственным сектором привлечено средств в республику в форме кредитов 12,3 млн. USD, из них 3,7 млн. USD составили долгосрочные займы и 8,6 млн. USD — краткосрочные. Внешняя задолженность за 9 месяцев текущего года перед странами дальнего зарубежья по привлеченным иностранным негарантированным займам сложилась в размере 6,1 млн. USD, задолженность перед Россией — 0,3 млрд. RUR, или 0,8 млрд. BRB.

Отрицательное влияние на сальдо капитального и финансового счета оказали следующие факторы.

Рост резервных активов. За анализируемый период чистые резервные активы Нацбанка возросли на 180,3 млн. USD. Причем следует отметить, что значительно возросшие резервы в первой половине 1995 года за последние месяцы снизились. В августе—сентябре уменьшение уровня резервов составило 65,8 млн. USD. Оно было вызвано изменением соотношения предложения и спроса валюты на МВБ в сторону превышения последнего. Стремительный рост спроса на USD был спровоцирован в основном понижением ставки рефинансирования Нацбанка до уровня 5,5% и депозитных ставок в комбанках. Белорусский рубль потерял свою привлекательность как средство сбережения. В условиях необходимости поддержания постоянного обменного курса (на уровне 11.500 рублей за USD) Нацбанку пришлось покрыть всю складывающуюся отрицательную разницу за счет продажи своих резервов.

Увеличение средств на счетах предприятий за рубежом. За 9 месяцев 1995 года данное сальдо сложилось отрицательным в размере 3,4 млн. USD, что свидетельствует об увеличении средств субъектов хозяйствования в активах за рубежом в указанном размере. По сравнению с первым полугодием 1995 года объем средств на счетах резидентов Беларуси за границей увеличился на 0,5 млн. USD.

Предоставленный республикой коммерческий кредит. Статья "коммерческие кредиты — другие сектора" имеет отрицательное сальдо в размере 9,8 млн. USD, что говорит о практически равноценных поставках по бартерным и клиринговым операциям и свидетельствует об уменьшении объема коммерческого кредита на 73,8 млн. USD по сравнению с аналогичным показателем 1994 года.

Отдел платежного баланса Национального банка.

■

Платежный баланс республики составляется через три месяца после отчетной даты.

Процентная политика

АКБ: кто и сколько берет за кредит

Приведенная информация представлена на всеобщее обозрение с целью более правильного понимания комбанками и их клиентами ситуации на денежном рынке и поиска путей совершенствования кредитно-депозитного обслуживания предприятий, организаций и населения нашей страны.

Истекший год ознаменовался сравнительно существенным снижением уровня инфляции и процентных ставок по кредитам.

Номинальная ставка рефинансирования Нацбанка снизилась с 40% в январе до 5,5% в декабре. С учетом инфляции ее реальная величина изменилась соответственно с 0,6 до 1,5%. Для сравнения: в России, где инфляция была значительно ниже, месячная ставка рефинансирования уменьшилась с 16,7% в январе до 14,2% в декабре, но реально она увеличилась с -1 до положительного значения в 9,3%.

С одной стороны, это свидетельствует о мягкой процентной политике Нацбанка, что имеет место под давлением правительственных кругов, полагающих, что низкая ставка рефинансирования инициирует снижение комбанками ставок по кредитам для предприятий. С другой стороны, реальная практика комбанков не только не соответствует этому предположению, но и, наоборот, расходится с намерениями правительства по стимулированию сферы производства реальных товаров и услуг.

В частности, средние номинальные месячные ставки межбанковского рынка России снизились с 14,7% в январе до 5,5% в декабре. В реальном выражении они колебались от 2,6% в январе до 4,1% в августе, после чего постепенно снизились до 1% в декабре.

Номинальные ставки межбанковского рынка Беларуси снизились с 28% в январе до 6,6% в декабре и во второй половине 1995 года они были сопоставимы с российскими. Вместе с тем при более низкой, чем в России, инфляции в этот период реальные ставки межбанковского рынка Беларуси ощутимо превышали российский уровень. Если в начале года они составляли в среднем -8%, то уже в апреле их уровень повысился до +8% и достиг своего пика в мае — 20,6%. После этого последовал быстрый спад уровня реальных ставок — до 2,8% в июле. Этот уровень мало изменялся в течение всех последних месяцев и в декабре составил 2,9%.

В работе с клиентурой комбанки Беларуси оперировали еще более высокими ставками. В целом по стране средний уровень месячных процентных ставок банков по впервые предоставляемым рублевым кредитам снизился с 35% в январе до 6,1% в декабре, или в 5,7 раза. По кредитам в инвалюте годовые ставки возросли с 22% в январе до максимального значения — 26,5% в апреле, и к началу текущего года они снизились до 18,6%.

Тем не менее общий уровень кредитных ставок остается чрезвычайно высоким, и это крайне отрицательно влияет на инвестиционную активность потенциальных заемщиков ссудного капитала.

В целом по системе комбанков месячная реальная процентная ставка за вновь выдаваемые рублевые кредиты выросла с -4% в январе до 2,1% в декабре, при том, что в мае она достигала умопомрачительной величины: 22,5% в месяц (270% годовых). Снижение уровня ставок произошло не в результате снижения ставки рефинансирования (объемы рефинансирования несопоставимы с собственными ресурсами комбанков), а вследствие уменьшения темпов инфляции. На каждый шаг в снижении инфляции банки отвечали снижением уровней рублевых кредитных ставок с эластичностью порядка 80%.

Иная тенденция имела место в сфере инвалютных кредитов, где при практически неизменном курсе BRB и на фоне уменьшения темпов инфляции ставки по вновь выдаваемым инвалютным кредитам в целом за год снизились на 3,4 процентных пункта и по-прежнему в 2,5-3 раза превышают ставки мировых финансовых рынков.

Причиной такого положения вещей являлось недоверие банков к экономической и валютной политике государства, сохранялся высокий уровень риска невозврата кредитов заемщиками, но не в меньшей степени при этом проявлялись эгоистические интересы комбанков.

Так, в октябре—ноябре 1995 года, в период горячего обсуждения в правительственных кругах и в СМИ дальнейшей динамики номинального курса BRB к USD, процентная политика банков исходила из форвардного курса USD от 12 тыс. BRB на 1 месяц до 13-13,5 тыс. BRB на срок до 3 месяцев. Весьма симптоматично, что и Беларусбанк, руководители которого убеждали и Президента, и всю общественность страны в необходимости стабильного курса BRB, в действительности ориентировался в своей процентной политике на форвардный курс USD от 13 тыс. BRB в феврале до 14-14,5 тыс. BRB в апреле—июне текущего года.

С учетом изложенного, весьма полезным представляется хотя бы в общих чертах охарактеризовать деятельность на кредитном рынке 12 ведущих комбанков, чей собственный капитал превышает 80% всего капитала комбанков страны и доля в ссудном капитале достигает 92%. В состав этой первой дюжины входят (по убыванию величины собственного капитала) Белпромстройбанк, Белагропромбанк, Белбизнесбанк, Приорбанк, Беларусбанк, Внешэкономбанк, гродненский Комплексбанк, "Поиск", Белсвязьбанк, Белинвестбанк, банки "Интэкс" и "Олимп".

В среднем за истекший год номинальные годовые ставки по рублевым кредитам этих банков находились в интервале от 135% (Белсвязьбанк) до 194% (гродненский Комплексбанк). Аналогичные ставки по депозитам — соответственно от 30 до 132% и маржа — от 38 до 105%. Эти цифры мало кого могут удивить, ибо на первый взгляд они, за исключением уровня процентной маржи, весьма умеренны.

Более впечатляющая картина вырисовывается при исчислении на их базе номинальных и реальных эффективных ставок. Так, номинальная эффективная ставка по рублевым кредитам того же Белсвязьбанка составила в среднем за год 259%, а по Комплексбанку 504%, или в 2 раза выше годовой инфляции. Следом за этим безусловным лидером идут Беларусбанк — 445%, Белпромстройбанк — 402%, Белинвестбанк" — 399%, то есть наиболее огосударствленные банки страны, полностью зависимые от правительства.

С учетом того, что ни по одному из 12 ведущих банков номинальные эффективные ставки по депозитам не достигли годового уровня инфляции (244%), реальная их маржа составила от 38% ("Интэкс") до 71% (Белвнешэкономбанк) и 74% (Комплексбанк).

Номинальные ставки по инвалютным кредитам в среднем за год были наиболее низкими у самого опытного во внешнеэкономической деятельности Белвнешэкономбанка, хотя на это повлияло и то, что через этот банк правительство предоставляло более дешевые, чем на свободном рынке, кредиты государственным предприятиям и то, что этот банк пользуется дешевыми государственными ресурсами иностранной валюты.

Чемпионом по уровню ставок инвалютных кредитов стал все тот же гродненский Комплексбанк (33,1% годовых). Второе место занял Беларусбанк — 33,5%, и третье Белпромстройбанк — 32%.

Уровень номинальных депозитных ставок за привлеченные ресурсы в инвалюте был наиболее низким у Белвнешэкономбанка — 3,8% годовых. Наиболее высокие проценты по ресурсам выплачивали гродненский Комплексбанк — 20,9%, "Интэкс" — 18,4% и Белагропромбанк — 18,2%.

Наивысшая номинальная валютная маржа была сформирована тремя банками: Белбизнесбанк — 19,8%, Белпромстройбанк — 19,5% и Беларусбанк — 18,1%. Наиболее скромные показатели имели место у Белагропромбанка — 10,7%, Белинвестбанка — 6,3% и банка "Интэкс" — 0,4%.

Приводимые в таблицах рейтинги 12 банков по уровню процентных ставок и маржи наглядно иллюстрируют ценовую политику ведущих банков на денежном рынке и степень их отношения к экономической политике государства.

В свете этого не менее важным является характеристика положения этих банков на кредитном рынке, по существу, олигополистическом, так как на их долю приходится 92% всей массы кредитов субъектам хозяйствования.

Еще более опасно то, что на долю всего лишь 5 банков приходится 83% всех рублевых кредитов народному хозяйству. В их число входят: Белагропромбанк — 36%, Белпромстройбанк — 17%, Беларусбанк — 14%, Белбизнесбанк — 10% и замыкает список Приорбанк — 6%.

На рынке инвалютных кредитов из той же пятерки, охватывающей 70% всех инвалютных кредитов, Беларусбанк (9% кредитного рынка) вытеснен Белвнешэкономбанком — 19%, больше которого только доля Белпромстройбанка — 20%.

Эти упрямые цифры со всей очевидностью опровергают тезис о ненадобности малых банков в стране и, наоборот, заставляют задуматься над перспективой полной монополизации отечественного денежного рынка небольшим количеством банков, тесно связанных с правительством и отраслевыми министерствами и ведомствами, со всеми печальными последствиями этого для производителей реальных товаров и услуг и в целом для всей экономики.

В реальных условиях нашего бытия средством сдерживания темпов монополизации денежного рынка может стать привлечение в республику зарубежных банков, что помимо притока иностранного капитала будет способствовать повышению уровня банковского менеджмента и качества обслуживания клиентов. Именно с помощью иностранного капитала малые банки страны могут рассчитывать на дальнейшее существование и оказание конкуренции банкам первой пятерки, тем более что ассоциация комбанков страны всецело зависит от крупных банков и на деле выступает защитником их интересов.

При степени использования государственных финансовых ресурсов в качестве источника кредитования бесспорным лидером является Беларусбанк, на долю которого приходится 12% бюджетных средств и 58% средств внебюджетных фондов и организаций, содержащихся за счет бюджета. В свете этого особо настораживающим является тот факт, что и по рублевым, и по инвалютным кредитным ставкам Беларусбанк проводит политику весьма дорогих денег в ущерб экономической политике правительства несмотря на относительную дешевизну полученных от государства и населения ресурсов. Именно этот банк с помощью лоббистов, внедрившихся в высшие структуры государственного руководства, пытается получить льготные эмиссионные кредиты на строительство жилья, при том что после передачи ему из других банков счетов бюджетных организаций и предприятий ТЭК он стал практически монопольным продавцом кредитных ресурсов на межбанковском рынке.

Вторым лидером является Внешэкономбанк, на долю которого приходится 36% бюджетных ресурсов для кредитования. Третье и четвертое места занимают соответственно Белагропромбанк и "Поиск".

В период, когда в результате действий правительства и Нацбанка удалось снизить уровень инфляции, оживление инвестиционной деятельности и производства в немалой степени будет зависеть от банков. Политика неуемного перераспределения капитала в пользу банков должна смениться на реальные действия по поддержке производства без эмиссии Нацбанка, что, в свою очередь, создаст условия для последовательного снижения уровня инфляции до приемлемых в мировой практике величин и перехода к экономическому росту и повышению реальных доходов населения.

Понятно, что приказами и постановлениями невозможно заставить банки снизить цену предоставляемых для предприятий кредитов. Не изменит ситуацию и попытка усиления надзора за банками со стороны контролирующих органов. Скорее наоборот, усиление пруденциального надзора ведет к более консервативной кредитной политике банков и относительно более высокому уровню кредитных ставок.

Нужных для всей экономики результатов можно достичь на пути дальнейшего снижения уровня инфляции и реформирования отношений собственности, что не только уменьшит риски невозврата кредитов, но и позволит повысить ответственность заемщиков за эффективное использование полученных от банков финансовых ресурсов.

Само собой разумеется, что в отношении банков, контрольный пакет акций которых принадлежит государству, вполне оправданным будет повышение требовательности со стороны правительства за поддержку его усилий по стабилизации производства и увеличению инвестиционной активности.

Юрий ВЛАСКИН,
зам. начальника
УЭИ НБ РБ.

■

Номинальные ставки по рублевым кредитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**194%**
2. АСБ "Беларусбанк"	**182%**
3. Белпромстройбанк	**173%**
4. Белинвестбанк	**172%**
5. "Олимп"	**166%**
6. Белбизнесбанк	164%
7. Внешэкономбанк	162%
8. "Поиск"	162%
9. "Интэкс"	162%
10. Приорбанк	156%
11. Белагропромбанк	148%
12. Белсвязьбанк	135%

Номинальные ставки по рублевым депозитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**132%**
2. Белинвестбанк	**131%**
3. АСБ "Беларусбанк"	**128%**
4. "Интэкс"	**124%**
5. "Поиск"	**109%**
6. "Олимп"	107%
7. Приорбанк	104%
8. Белпромстройбанк	99%
9. Белбизнесбанк	94%
10. Внешэкономбанк	79%
11. Белагропромбанк	77%
12. Белсвязьбанк	30%

Номинальная рублевая маржа

1. Белсвязьбанк	**105%**
2. Внешэкономбанк	**83%**
3. Белпромстройбанк	**73%**
4. Белагропромбанк	**71%**
5. Белбизнесбанк	**70%**
6. Комплексбанк, г. Гродно	62%
7. "Олимп"	59%
8. АСБ "Беларусбанк"	54%
9. "Поиск"	53%
10. Приорбанк	52%
11. Белинвестбанк	41%
12. "Интэкс"	38%

Номинальные ставки по инвалютным кредитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**36,1%**
2. АСБ "Беларусбанк"	**33,5%**
3. Белбизнесбанк	**32,0%**
4. "Олимп"	**30,5%**
5. Белагропромбанк	**28,9%**
6. Белпромстройбанк	26,1%
7. "Поиск"	20,5%
8. Приорбанк	20,3%
9. Белсвязьбанк	18,9%
10. "Интэкс"	18,8%
11. Белинвестбанк	17,6%
12. Внешэкономбанк	16,9%

Номинальные ставки по инвалютным депозитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**20,9%**
2. "Интэкс"	**18,4%**
3. Белагропромбанк	**18,2%**
4. АСБ "Беларусбанк"	**15,4%**
5. "Олимп"	**15,0%**
6. Белбизнесбанк	12,2%
7. Белинвестбанк	11,3%
8. "Поиск"	7,6%
9. Белпромстройбанк	6,6%
10. Приорбанк	4,3%
11. Белсвязьбанк	4,0%
12. Внешэкономбанк	3,8%

Номинальная инвалютная маржа

1. Белбизнесбанк	**19,8%**
2. Белпромстройбанк	**19,5%**
3. АСБ "Беларусбанк"	**18,1%**
4. Приорбанк	**16,0%**
5. "Олимп"	**15,5%**
6. Комплексбанк, г. Гродно	15,2%
7. Белсвязьбанк	14,9%
8. Внешэкономбанк	13,1%
9. "Поиск"	12,9%
10. Белагропромбанк	10,7%
11. Белинвестбанк	6,3%
12. "Интэкс"	0,4%

Номинальные эффективные ставки по рублевым кредитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**504%**
2. АСБ "Беларусбанк"	**445%**
3. Белпромстройбанк	**402%**
4. Белинвестбанк	**399%**
5. "Олимп"	**371%**
6. Белбизнесбанк	367%
7. Внешэкономбанк	358%
8. "Поиск"	356%
9. "Интэкс"	355%
10. Приорбанк	332%
11. Белагропромбанк	302%
12. Белсвязьбанк	259%

Номинальные эффективные ставки по рублевым депозитам

1. Комплексбанк, г. Гродно	**250%**
2. Белинвестбанк	**247%**
3. АСБ "Беларусбанк"	**237%**
4. "Интэкс"	**224%**
5. "Поиск"	**184%**
6. "Олимп"	179%
7. Приорбанк	170%
8. Белпромстройбанк	160%
9. Белбизнесбанк	148%
10. Внешэкономбанк	115%
11. Белагропромбанк	110%
12. Белсвязьбанк	34%

Реальная эффективная рублевая маржа

1. Комплексбанк, г. Гродно	**74%**
2. Внешэкономбанк	**71%**
3. Белпромстройбанк	**70%**
4. Белсвязьбанк	**65%**
5. Белбизнесбанк	**64%**
6. АСБ "Беларусбанк"	60%
7. "Олимп"	56%
8. Белагропромбанк	56%
9. "Поиск"	50%
10. Приорбанк	47%
11. Белинвестбанк	44%
12. "Интэкс"	38%

Рублевые кредиты народному хозяйству, млрд. руб. (доля в общем объеме по стране)

1. Белагропромбанк	**3.156 (36%)**
2. Белпромстройбанк	**1.487 (17%)**
3. АСБ "Беларусбанк"	**1.236 (14%)**
4. Белбизнесбанк	**896 (10%)**
5. Приорбанк	**504 (6%)**
Всего по 5 банкам	**7.279 (83%)**
6. "Поиск"	268 (3%)
7. Внешэкономбанк	195 (2%)
8. Комплексбанк, г. Гродно	194 (2%)
9. Белинвестбанк	67 (1%)
10. Белсвязьбанк	59 (1%)
11. "Олимп"	46 (1%)
12. "Интэкс"	12 (0,1%)
Всего по 12 банкам	8.120 (92%)

Кредиты в инвалюте, млрд. рублей (доля в общем объеме по стране)

1. Белпромстройбанк	**1.022 (20%)**
2. Внешэкономбанк	**954 (19%)**
3. Приорбанк	**548 (11%)**
4. Белагропромбанк	**494 (10%)**
5. Белбизнесбанк	**479 (10%)**
Всего по 5 банкам	**3.497 (70%)**
6. АСБ "Беларусбанк"	474 (9%)
7. "Поиск"	202 (4%)
8. Комплексбанк, г. Гродно	146 (3%)
9. "Интэкс"	123 (2%)
10. "Олимп"	38 (1%)
11. Белинвестбанк	37 (1%)
12. Белсвязьбанк	0,3 (0,01%)
Всего по 12 банкам	4.517 (90%)

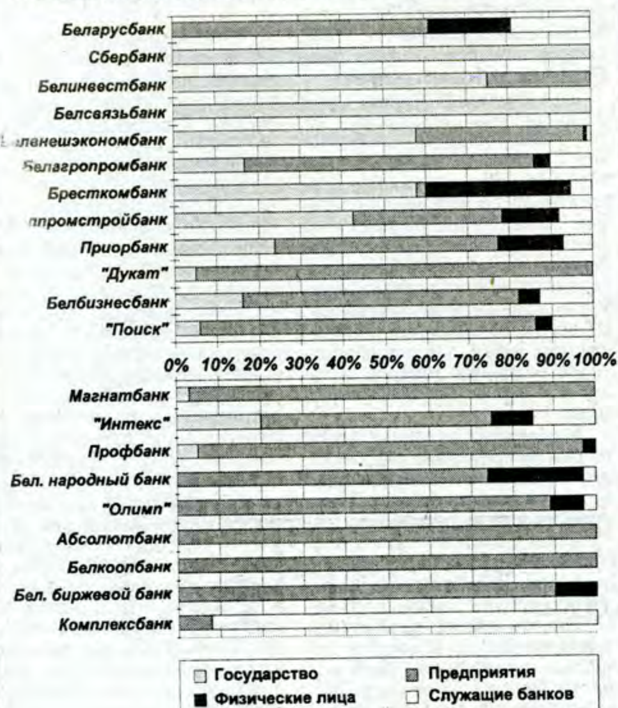
Кредиты в инвалюте и рублевые кредиты народному хозяйству, млрд. рублей (доля в общем объеме по стране)

1. Белагропромбанк	**3.650 (27%)**
2. Белпромстройбанк	**2.509 (18%)**
3. АСБ "Беларусбанк"	**1.710 (12%)**
4. Белбизнесбанк	**1.375 (10%)**
5. Внешэкономбанк	**1.149 (8%)**
Всего по 5 банкам	**10.393 (76%)**
6. Приорбанк	1.052 (8%)
7. "Поиск"	470 (4%)
8. Комплексбанк, г. Гродно	340 (3%)
9. "Интэкс"	136 (2%)
10. Белинвестбанк	104 (1%)
11. "Олимп"	84 (1%)
12. Белсвязьбанк	59 (1%)
Всего по 12 банкам	12.638, (92%)

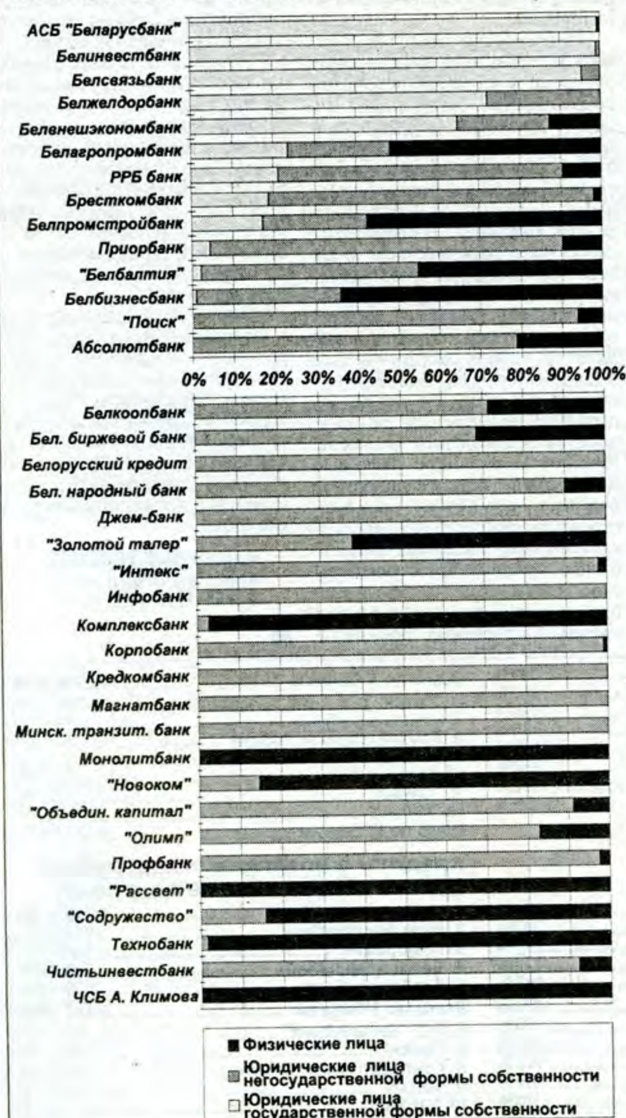
■

Здоровье банков линейкой

Структура акционерного капитала белорусских банков по состоянию на 1.04.1995 г. (данные МВФ)



Структура акционерного капитала белорусских банков по состоянию на 1.01.1996 г. (данные НБ РБ)



Выбор методики

С развитием банковской системы неизбежно появление целого ряда фирм, основное и достаточно прибыльное занятие которых — сравнение банков между собой. Безусловно, клиенты банков должны иметь представление о надежности, кредитоспособности, стабильности банков. В мировой практике стала традиционной публикация в солидных журналах ("Banker", "Euromoney" и др.) рейтингов тысяч крупнейших мировых банков, сотен крупнейших региональных банков и т. д. Как правило, эти таблицы (упорядоченные по капиталу, активам или прибыли банков) называют рейтингами.

Более сложные рейтинговые таблицы вычисляют надзорные органы для собственного использования и никогда их не публикуют. Те рейтинги, которые многочисленные агентства начали публиковать в России (а изредка и в Беларуси) зачастую носят спекулятивный характер и, как заметила г-жа Прокофьева (директор Департамента банковского надзора ЦБ России), напоминают известный афоризм Ницше: "мутят воду, чтобы она казалась глубокой".

Главный недостаток подобных псевдонаучных рейтингов — использование единственного результирующего показателя. Действительное состояние банка характеризуется множеством экономических показателей. Свернуть всю совокупность оценок, факторов, критериев к единственному баллу (месту в некоем списке) с помощью математических методов большой проблемы не представляет. Однако имеет ли смысл банки строить в линейку (всякий рейтинг — это линейное ранжирование), если они, как и люди, такие разные: один — самый богатый, другой — самый надежный, третий — самый большой. Редко бывает, чтобы один банк доминировал по всем показателям одновременно.

Проблема сравнения банков является принципиально многокритериальной, и поэтому любой линейный список (это хорошо знают математики) несет субъективизм в виде весов отдельных показателей в схеме ли отбора самих показателей, в алгоритме ли свертывания показателей. Поэтому к рейтингам, построенным в виде списков, в которых все банки ранжированы от первого до последнего места, даже если это сделано только внутри групп однотипных банков (больших, средних, малых), следует относиться лишь как к мнению экспертов, составлявших список показателей.

Безусловно, при известном профессионализме экспертов их мнения могут становиться все весомее и авторитетнее. Кроме того, если одни и те же банки в разных рейтингах (составленных разными экспертами) попадают в первые десятки (или последние), то это уже информация к размышлению. А если к тому же будет выявлена корреляция между действительными результатами банка и тем, о чем сигнализировал рейтинг, то это придаст тому или иному рейтингу вес и авторитет. К сожалению, публиковавшиеся в Беларуси рейтинги свидетельствуют об обратном *(см. таблицу на стр. 29)*.

Еще один недостаток заключается в том, что чаще всего публикуются рейтинги только лучших банков, дискуссии ведутся около первой десятки, хотя для широкой публики, безусловно, важнее знать имена банков на плохих местах. Также и для Департамента банковского надзора Нацбанка (цель которого — защита интересов вкладчиков) более важна система раннего предупреждения об ухудшении финансового положения банка и о грозящем ему банкротстве.

Представляется, что методики рейтингов должны быть открытыми, содержащими полное описание схемы и всех математических процедур. Если же программа рейтинга — "черный ящик", то результаты предсказуемы, и при этом мало коррелируют с реальными финансовыми показателями (зато совпадают с интересами составлявших рейтинг).

Предлагаем читателю ознакомиться с методиками рейтинга, применяемыми сегодня в России. Они строятся по следующей схеме: *отбор показателей-коэффициентов* (каждая методика опирается на свой набор показателей; заметим, что таких показателей должно быть немного — мнение "чем больше показателей, тем лучше" ошибочно, и это хорошо знают специалисты по распознаванию образов) и превращение показателей в безразмерные величины путем сравнения либо со средним, либо с эталонным значением; *построение результирующего критерия* как суммы с весами частных безразмерных показателей; *линейное упорядочение банков* или разбиение на классы в зависимости от значения результирующего критерия.

Наиболее авторитетным в России является рейтинг Кромонова (иногда его использует и НБ РБ)

Рейтинг по Кромонову

Используются шесть следующих показателей:

Генеральный коэффициент надежности **(К1)** — отношение капитала банка к работающим активам. Показывает степень обеспеченности рисковых операций банка его собственным капиталом, за счет которого будут погашаться возможные убытки в случае возврата в обесцененном виде того или иного работающего актива: **К1=К/АР**, где **К** — размер капитала банка, разделенный на сумму фондов банка за вычетом износа основных средств и нематериальных активов, плюс нереализованные курсовые разницы, относящиеся к валютной части собственного капитала, плюс нераспределенная прибыль, минус долгосрочные вложения капитала, по которым выплачиваются дивиденды, минус нематериальные активы, минус средства в государственном резервном фонде мягких валют, минус акции, выкупленные у своих акционеров, плюс резерв на возможные потери по кредитам, минус расходы будущих периодов, минус прочие дебиторы. **АР** — размер работающих (доходных активов), разделенный на суммарный объем ссудной задолженности, включая просроченные кредиты, плюс вложения в ценные бумаги, плюс средства для участия в хозяйственной деятельности других организаций, плюс средства банка для сдачи в аренду, минус лизинг, плюс расчеты по факторинговым операциям.

Коэффициент мгновенной ликвидности **(К2)** — отношение ликвидных активов банка к его обязательствам "до востребования". Показывает, насколько активно использует банк деньги клиентов в качестве собственных кредитных ресурсов. **К2 = ЛА/ОВ**, где **ЛА** — ликвидные активы, включающие рублевые и валютные средства на коррсчетах банка, плюс наличные деньги в кассе и в пути (рубли и валюта), плюс купленная на бирже валюта, плюс средства в ценных бумагах, плюс средства в ГКО, плюс средства в расчетах. **ОВ** — обязательства до востребования. В их состав входят остатки на расчетных и текущих счетах клиентов, плюс средства, предоставленные банку для конвертации, плюс обязательства перед эмитентами, ценные бумаги которых распространяет банк, плюс вклады населения, плюс средства в расчетах, плюс несквитованные суммы по выпискам НБ, плюс пассивные остатки по внутригородским расчетам, плюс суммы по взаимным расчетам на выяснении, плюс прочие кредиторы банка.

Кросс-коэффициент **(К3)** — отношение всех обязательств банка к выданным кредитам: **К3 = СО/АР**, где **СО** — суммарные обязательства банка, разделенные на обязательства "до востребования", плюс вклады, депозиты, плюс полученные межбанковские кредиты, плюс централизованные кредиты НБ.

Генеральный коэффициент ликвидности **(К4)** — отношение ликвидных активов и защищенного капитала к суммарным обязательствам банка. Он показывает обеспеченность средств, доверенных банку клиентам, ликвидными активами, недвижимостью и ценностями. **К4 = (ЛА+ ЗК)/СО**, где **ЗК** — защищенный капитал, то есть основные средства банка (исключая нематериальные активы), плюс активные остатки группы счетов капитальных вложений, плюс драгоценные металлы.

Коэффициент защищенности капитала **(К5)** — отношение защищенного капитала ко всему собственному капиталу банка. Показывает, насколько банк учитывает инфляционные процессы и какую долю своих активов размещает в недвижимость, ценности и оборудование: **К5 = ЗК/К**.

Коэффициент фондовой капитализации прибыли **(К6)** — отношение собственных ресурсов банка к внесенным учредителями деньгам: **К6 = К/УФ**. Где **УФ** — уставный фонд плюс дооценка валютных вкладов учредителей. В зарубежной литературе данный показатель называется мультипликатором акционерного капитала (**SM**). Он показывает эффективность работы менеджмента по наращиванию капитала. Среднеотраслевое значение показателя **SM** для банков США равно 1,9.

Переход к соизмеримым показателям осуществляется путем замены каждого абсолютного показателя относительным с помощью сравнения с условно оптимальным банком. Оптимальный банк имеет следующие коэффициенты: **К1=1**, **К2=1**, **К3=3**, **К4=1**, **К5=1**, **К6=3**. Для приведения коэффициента к соизмеримым величинам (значение коэффициента для оптимального банка) **К3** и **К6** разделены на 3, остальные коэффициенты — на 1.

Оптимальным с точки зрения надежности рейтинг Кромонова считает банк, у которого объем выданных кредитов не превышает собственный капитал; средства на расчетных счетах его клиентов полностью обеспечены ликвидными активами; риску подвергается не более трети от всех доверенных ему средств; совокупные обязательства банка покрываются ликвидными активами, недвижимостью и ценностями; капитал инвестирован в недвижимость и ценности; сумма, направленная на развитие, втрое превышает взносы учредителей.

Свертывание шести частных показателей в агрегированный показатель осуществляется с помощью следующих весов: имеющий наибольший интерес для вкладчиков **К1** имеет и максимальный удельный вес 45. Второй по значимости **К2** — 20, **К3** — 10, **К4** — 15, **К5** и **К6** — по 5. Таким образом, каждый из уже приведенных к соизмеримой величине коэффициентов получает в общей формуле надежности свой удельный вес. **К1** имеет максимальный удельный вес — **45%**; **К2** — **20%**, **К3** — **10%**, **К4** — **15%**, **К5** — **5%**, **К6** — **5%**.

Заметим, что для взаимного ранжирования имеет значение пропорция весовых коэффициентов 45:20:10:15:5:5, а не их значения.

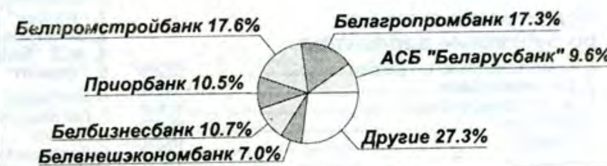
Итак, общая "формула надежности" выглядит следующим образом:

N=(K1/1)x45+(K2/1)x20+(K3/3)x10+(K4/1)x15+(K5/1)x5+(K6/1)x5.

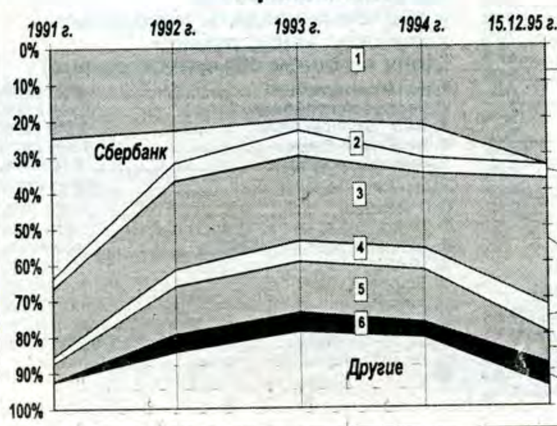
Тот же порядок получим и при коэффициентах 9:4:2:3:1:1.

Фильтром Кромонова называется отношение общего раз-

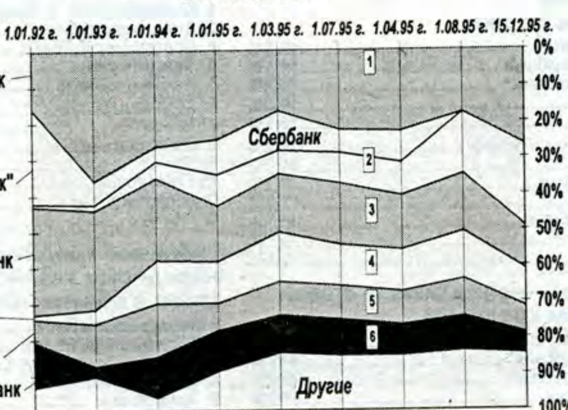
Собственный капитал (2,3 трлн. BRB на 15.12.1995 г.)



Прибыль



Активы



На диаграммах представлена динамика изменения структуры основных показателей крупнейших банков, совокупный капитал которых составляет 73% от общего капитала белорусских банков в 2,3 трлн. BRB (чуть более 200 млн. USD), контролирующих 85% денежного рынка. На долю остальных 34 банков остается только 5,4% прибыли, хотя их совокупный капитал равен 27,3% от капитала всей белорусской банковской системы, а активы — 15%. Банки упорядочены по величине активов. Диаграммы отчетливо выявляют следующие тенденции:

1) с 1994 года шестерку ведущих банков очень медленно начали теснить остальные банки;

2) у ведущей шестерки происходит выравнивание распределения активов (исключение АСБ — "Беларусбанк"). Отметим, что Министерство по антимонопольной политике Беларуси в качестве антимонопольного индекса берет сумму квадратов долей активов банков, который в последнее время увеличился с 1.560 до 1.600, но пока не достиг критического значения 1.800. Завершение перевода госказны в АСБ "Беларусбанк" увеличит этот индекс и поэтому еще одно объединение любых двух банков из ведущей шестерки даст превышение антимонопольного порога;

3) значительная доля прибыли по-прежнему остается у двух банков — Белагропромбанка и Белпромстройбанка;

4) аномалия на диаграмме с активами за 1992 год у Белвнешэкономбанка, видимо, объясняется существовавшей в то время практикой множества обменных курсов.

Методики банковских рейтингов

не измеришь

мера капитала банка к его положительной части. Все банки с коэффициентом менее 0,1 (или "проевшие" за счет убытков капитал более чем на 90%) в рейтинг не включаются.

В таблице приведен рейтинг белорусских банков по методике Кромонова (источник — НБ РБ). Просчет по нашим программам дал отличающийся результат. Возможное объяснение — неоднозначное отнесение в ту или иную категорию счетов.

Стабильность по АЦФИ

Аналитический центр финансовой информации (АЦФИ) — независимое рейтинговое агентство ежемесячно публикует в еженедельнике "Деловой мир", а иногда и в газете "Известия", рейтинг банков Московского региона. Данные для рейтинга представляют сами банки. Утверждается, что АЦФИ прогнозирует возможности банка и способности к реагированию на неблагоприятные изменения.

Рейтинг АЦФИ сводится к разбиению анализируемых банков на группы с помощью простых кластер-методов:

1. Группировка банков по четырем классам величины. Решение, к какому из классов величины с номерами 1, 2, 3, 4 принимается на основе величины банка, которая вычисляется как сумма мест банка в трех упорядоченных списках по активам, по собственному капиталу, по прибыли. (Недостаток очевиден, учитывается место, а не величина).

2. Банки разбиваются на три группы: высокостабильные банки — **HFFS+++**, стабильные — **MFFS++**, достаточно стабильные — **PFFS+**.

3. Итоговый рейтинг дается как список (без упорядочения) каждой группы в каждом классе.

Следует заметить, что АЦФИ собирает и накапливает разную информацию о банках России, по итогам которой она приступили к публикации пресс-рейтинга банков, отражающего степень информированности о банке.

Кредитоспособность по Оргбанку

Методика является "черным ящиком", о котором сообщено в печати следующее:

1. Используются десять количественных *показателей*: валюта баланса, капитал, рентабельность, доля заемных средств, коэффициент срочной ликвидности и пр. Утверждается, что учитываются и такие факторы, как динамика управления фондами, профессионализм, структура, история, имидж. Рейтинговый индекс вычисляется с помощью результирующего финансового показателя.

2. *Экспертный этап*. Эксперты учитывают неформальные признаки (их доля составляет около 60%) как-то: политика банка, ссудозаемщики банка, менеджмент банка. Результат рейтинга — разбиение банков в соответствии с количественными показателями, рейтинговым индексом и экспертами на четыре категории: **LA** — высшая, **LB** — средняя, **LC** — низкая, **LD** — некредитоспособность. В каждой категории банки разбиваются еще на три группы. С января 1994 года публикуются высшая и средняя категории кредитоспособности из банков Московского региона.

Данные предоставляют сами банки (утверждается, что при этом разглашения сведений, составляющих коммерческую тайну, не происходит). Неконкретное описание методики в прессе, учет вопросов, далеких от финансовых (личные данные сотрудников, рекламная деятельность), дают основание большинству российских специалистов весьма скептически оценивать его результаты.

Надежность по ИЦ "Рейтинг"

Информационный центр "Рейтинг" с публикации в 1992 г. в "Финансовой газете" оценивает сложившуюся надежность банка (в отличие от стабильности в перспективе — по АЦФИ). После первой публикации ИЦ "Рейтинг" 8 банков обратились в суд, их иски не были удовлетворены. Сегодня ИЦ "Рейтинг" публикует свои рейтинги ежемесячно и в самых разных изданиях. Подробно методика в печати не раскрывалась. Очевидно, что она основана на программах кластер-анализа.

1. *Показатели*. Поражает обилие показателей (более 40): тут и финансовые — ликвидность, прибыльность, достаточность капитала, и неформальные — уровень менеджмента, агрессивность на рынке, рискованность, задержки платежей, имидж, наличие криминальных ситуаций, реклама и т. п.

2. *Результирующий показатель* — коэффициент надежности — есть сумма взвешенных частных показателей. Критике подвергается использование в результирующем показателе размерных коэффициентов (то есть складываются проценты, рубли, месяцы).

3. ИЦ "Рейтинг" разбивает все банки на группы в зависимости от значения коэффициента: высшая категория **(А)** имеет три подгруппы: **А3**, **А2**, **А1** (высшая группа надежности, очень высокая и высокая). Средняя категория **(В)** также разбита на три подгруппы: **В3**, **В2**, **В1** (достаточно высокая группа надежности, средняя и удовлетворительно-стабильная).

Центр банковских исследований.

Уставные фонды белорусских банков (по состоянию на 1.01.1996 г., тыс. ECU)

0 2.000 4.000 6.000 8.000 10.000 12.000 14.000

АСБ "Беларусбанк"
Приорбанк
"Поиск"
Белпромстройбанк
Белвнешэкономбанк
Белинвестбанк
"Интекс"
Белбизнесбанк
Белагропромбанк
"Содружество"
Белсвязьбанк
Минсктранзитбанк
Комплексбанк
Филиал Мосбизнесбанка
Бел. биржевой банк
Технобанк
Бел. народный банк
Бресткомбанк
РРБ-банк
"Золотой талер"

200 600 1.000 1.400 1.800

Магнатбанк
Белжелдорбанк
Инфобанк
Белкоопбанк
Чистьинвестбанк
"Олимп"
Профбанк
"БелБалтия"
"Новоком"
Филиал банка "ИНКО"
Корпобанк
Абсолютбанк
Монолитбанк
Джем-банк
"Белорусский кредит"
"Объединенный капитал"
"Рассвет"
Кредкомбанк
ЧСБ А.Климова

Использование прибыли крупными банками



Метаморфозы статистики

Человека человеком сделала информация

Информация — уникальнейший ресурс и одновременно продукт любой экономики. Чем больше она используется в качестве ресурса, тем больше ее становится в виде продукта. Именно накопление информации — основа развития человеческого сообщества (вспомним библейскую мысль: "Сначала было слово"). С философской точки зрения, информация — это среда обитания мыслящих существ. Чем совершеннее человек, тем более он зависим от качества этой среды.

В рыночной экономике информация еще и мощное средство самоорганизации производителей и потребителей продукции. Все беды Беларуси не от недостатка природных ресурсов, а от недостатка информации и от неумения использовать даже те сведения, которыми она располагает. Прежде всего Беларуси нужна надежная экономическая статистика (пока она создается с жутким скрипом).

До сих пор, к примеру, не поставлена "на ноги" статистика реальных объемов и цен экспорта-импорта товаров и услуг. (Проект постановления по этому вопросу, подготовленный Нацбанком, уже второй год блуждает по коридорам правительства). Можно ли представить себе малую (по экономическим масштабам) и чрезвычайно зависимую от мировых экономических процессов страну, руководители которой не получают информацию об условиях внешней торговли и не подозревают о масштабах реального экспорта и импорта? Такая страна — Беларусь.

Отсюда и постоянные ошибки в расчетах ВВП страны. Отсюда и проблемы с курсом национальной валюты, удобный коридор для которой не построишь, не зная реального положения дел во внешней торговле. Как без этой информации работает МВЭС? На чем может строить свои прогнозы Минэкономики? Как Минфину определить возможные доходы от экспорта и импорта? Кому и чему должны верить Президент и Верховный Совет?

Пока в Беларуси наиболее точной является статистика госбюджета и банковская, ибо они базируются на бухгалтерской отчетности бюджетных организаций и банков, для которых бухучет — начало и конец всех финансовых операций. В статистике реального сектора дела значительно хуже в связи с отсутствием закона о статистике и весьма наплевательским отношением к ней со стороны многих субъектов хозяйствования и, прежде всего, негосударственных форм собственности.

Юрий ВЛАСКИН.

Белорусские рейтинги

Вот вам и надежность

В Беларуси пока не отлажена технология подготовки текущих рейтингов банков. Разрозненные попытки построить отдельные рейтинги пока имеют больше недостатков, нежели достоинств.

Типичный пример неудачного рейтинга — рейтинг надежности Агентства Гревцова. На 1.01.1995 г. в первой группе (банки, активы у которых свыше 100 млрд. BRB) первым шел ныне не существующий Вестбанк, а пятое место в головной группе занимал "Дукат". Вторую группу в этом рейтинге составили банки, активы у которых от 10 до 100 млрд. BRB (места в рейтинге по этой группе указаны с индексом "2").

Рейтинг линейного ранжирования достаточно стандартен и основан на свертывании относительных критериев. Качество рейтинга зависит от полноты системы использованных показателей и наличия этих показателей за несколько лет.

Наряду со статическими показателями (активы, собственный капитал, уставный фонд, прибыль на определенный период времени) и относительными (рентабельность активов, норма прибыли, достаточность капитала) используются также показатели динамики развития банка по сравнению с предыдущим периодом (темп роста показателя).

В колонке 1 приведен рейтинг, в котором балл каждого показателя вычисляется как отклонение от лучшего значения данного показателя. Но в этом рейтинге не учитывались динамические показатели (динамика доходности, динамика прибыльности), в то время как в рейтинге колонки 2 — уже учитывались.

Для рейтинга колонок 3, 4, 5 балл каждого показателя вычисляется как квадратичное отклонение значения показателя для данного банка от среднего. Ранжирование банков осуществляется по трем критериям. Статический критерий есть сумма баллов статических и относительных показателей; динамический исключает статические показатели, то есть не учитывает масштабы банка, а только динамику развития; полный учитывает все три критерия. Для отслеживания динамики в таблице использовались данные о деятельности банков в период с 1991 г. по 1994 г. включительно.

Компьютерные программы по заданной цели рейтинга (надежность, кредитоспособность, перспективность банка) могут упорядочить все банки. Однако это абсолютное место дает мало аналитической информации для понимания истинной экономической ситуации в банке. Намного более информативными являются временные графики и диаграммы, сравнивающие конкретный банк с динамикой роста условного (лучшего или среднего) банка в отрасли.

Ирина ШИБЕКО.

Места банков в различных рейтингах

Наименование	Рейтинг по методике Белвнешэкономбанка на 1.07.95 г.	Рейтинг надежности Кромонова на 1.01.95 г.	Рейтинг надежности Агентства Гревцова на 1.01.95 г.	Рейтинг линейного ранжирования по полному критерию				
				1 на 1.01.93 г.	2 на 1.01.93 г.	3 на 1.01.93 г.	4 на 1.01.94 г.	5 на 1.01.95 г.
Белагропромбанк	1-4	38	11		1	1	2	1
Белпромстройбанк	1-4	36	9		2	2	1	2
Профбанк	6-7	13	16 2		4	9	19	3
Белбизнесбанк	1-5	28	7	2		7	5	4
Сбербанк			2		5	3	15	5
Приорбанк	8	15	12	9	9	10	8	6
Виткомбанк		23	8			14	11	7
Народный банк	29-30	19	2 2	5			12	8
Белвнешэкономбанк	1-4	27	10				13	9
Бресткомбанк	28	18	14 2			15	17	10
Комплексбанк	16	14	4		3	4	6	11
Джем-банк (Сервисбанк)	31-36	18	1 2	6	11		14	12
Белкоопбанк (Северо-Запад)	20-27	33	4 2				7	13
Беларусбанк	5	16	6	8	7	8	10	14
"Поиск"	10-15	18	3	3	10	12	16	15
"Дукат"	10-15	26	5	7	12	13	9	16
Вестбанк	20-27	17	1			5	3	17
Белинвестбанк	10-15	24	6 2					18
"Олимп"	9	32	11 2	4	8	11	18	19
Белорусский биржевой банк	29-30	1	13				20	20
"Интекс"	10-15	25	5 2	1	6	6	4	21

Финансовые инструменты

"Расшить" проблему неплатежей поможет вексель

Одна из самых острых проблем отечественной экономики — неплатежи, вызванные ростом взаимной задолженности промышленных предприятий. Нельзя не отметить, что правительством предпринимаются попытки стабилизации положения. В то же время если за 10 месяцев 1995 года производство ВВП оценивалось в 93,97 трлн. BRB, то дебиторская и кредиторская задолженности предприятий на 1 ноября минувшего года составила 45 и 23,6 трлн. BRB. Ситуация приобретает катастрофический характер.

Проблема неплатежей на 80% связана с финансовыми долгами предприятий друг другу. Тем не менее неплатежи — явление многофакторное. Оно вызвано и отсутствием финансового менеджмента на самих предприятиях, и сложностью их адаптации к рыночным условиям, и, в немалой степени, несовершенством отечественной налоговой системы.

В качестве основных причин роста задолженности предприятий друг другу аналитики отмечают ее цепную реакцию, в силу чего неплатежеспособными становятся нормально работающие предприятия; неконкурентоспособность продукции сельского хозяйства и промышленности; несоблюдение нынешнего налогового законодательства и прочих нормативных актов, регулирующих расчеты в народном хозяйстве; спад производства, повышение цен на энергоносители, сырье и материалы.

Неплатежи могут утратить массовый характер, безусловно, только с оздоровлением общей экономической ситуации. Однако в нынешнем положении остроту проблемы можно снизить, о чем свидетельствует опыт стран, выбиравшихся из подобной ситуации в переходный к рыночной экономике период. Каждая из них использовала свои схемы для "расшивки" кризиса платежей.

По мнению экспертов, даже "идеальный" банковский взаиморасчет с включением бюджетных организаций способен ослабить груз неплатежей в стране не более чем на 25%. Часто предприятия, стремясь разомкнуть круг неплатежей, используют в хозяйственной практике ряд инструментов, предусматривающих замещение денежных операций через бартерные. Такая система взаиморасчетов используется в России на основе разработок "Финансово-промышленной компании железнодорожного транспорта". Активно внедряется на российском рынке и схема ликвидации неплатежей путем встречных поставок товаров неплательщикам, предложенная концерном "Столица". АКБ "Тверьуниверсалбанк" предлагает свою схему, основанную на внедрении аккредитивной формы расчетов, которая используется не так широко из-за отсутствия необходимой в этих условиях системы кредитных линий между банками.

Наиболее цивилизованным способом разрешения проблемы отдельным экономистам РФ видится кредитование предприятий банковскими векселями. Основное преимущество банковского вексельного кредита заключается в низкой процентной ставке (30% годовых и ниже); обычный коммерческий кредит обходится предприятию дороже.

Суть данной схемы — в построении "цепочек" вексельных расчетов между предприятиями-должниками. Конечное звено "цепочки" — погашение векселя. Конечно, для достижения поставленных целей вексель должен обладать достаточной ликвидностью и надежностью.

Одним из первых к кредитованию предприятий банковскими векселями приступил Российский национальный коммерческий банк, в настоящее время имеющий собственную стратегическую программу введения векселей в расчеты между предприятиями. Помимо векселей, выдаваемых в кредит, в расчетах используются и дисконтные векселя: приобретая вексель со скидкой, предприятия рассчитываются им по более высокой цене и получают дополнительный доход. При реализации этой схемы вексельный кредит используется и в качестве источника внебюджетного финансирования регионов. Программа вексельного кредитования региональных администраций реализуется на территории Камчатской, Кировской, Калининградской, Тульской областей РФ.

В целях преодоления кризиса платежей многие предприятия стали использовать в практике взаиморасчетов такой финансовый инструмент, как промышленный вексель. Схема взаиморасчетов с помощью векселей, эмитируемых самими предприятиями, все активнее внедряется на фондовом рынке России и во многом начинает замещать банковские векселя. Уже сейчас можно сказать, что данный платежный инструмент занимает значительную часть в объемах обращения фондового рынка.

Впервые схема взаимозачета задолженности предприятий посредством векселей была удачно апробирована в Татарстане. В ноябре 1995 года самый крупный оператор на российском вексельном рынке — акцептный дом "Единой энергетической системы России" — совместно с администрациями ряда регионов приступил к осуществлению своей новой региональной вексельной программы. Она разработана экспертами Российского брокерского дома "С. А. & Co., Ltd." совместно со специалистами РАО "ЕЭС России" и Госкомоборонпрома РФ и предусматривает поэтапное практическое решение проблемы. Ранее взаимозачет между предприятиями на основе вексельных "цепочек", построенных акцептным домом РАО "ЕЭС России", проводился в Магнитогорске, Челябинске, Иркутске, Бурятии. По словам главного управляющего АД "ЕЭС" С. И. Шевченко, в ноябре 1995 года проводились переговоры о создании учетно-вексельных центров в Беларуси, Луганске, Алма-Ате.

Основные трудности при реализации вексельной программы связаны с недостаточной экономической подготовкой руководителей и специалистов, плохой осведомленностью на местах о возможностях новых финансовых инструментов.

Как видим, в решении проблем неплатежеспособности предприятий, поддержания их оборотных средств многое зависит от желания, инициативы, энергии самих участников хозяйственной деятельности — работников предприятий, организаций, банков. Ведь опыт показывает, что большинство специалистов промышленных предприятий не сталкивались с долговыми обязательствами в своей деятельности и достаточно плохо представляют все преимущества вексельного обращения, а о многих возможных схемах развязки узла неплатежей и не слышали.

Белорусские предприятия и организации при своих расчетах используют векселя пока в недостаточной степени. Причины неприживаемости векселя в наших условиях различны: низкая ликвидность и платежеспособность государственных предприятий и, как следствие этого, отсутствие доверия к их ценным бумагам, недостаточно совершенное законодательство в области вексельного обращения и, безусловно, некоторое непонимание руководителями самих предприятий выгодности и полезности данной ценной бумаги для своего предприятия, которая включает и повышение ответственности за состояние финансовой дисциплины, укрепление контроля за движением финансовых ресурсов.

При переходе от рынка продавца к рынку покупателя вексель будет играть все большую роль в торговом обороте, поэтому весьма важно наличие проработанного вексельного законодательства.

Большинство стран основывает вексельное право на Женевской вексельной конвенции 1930 года, подписанной большей частью европейских государств. Известно, что в свое время к ней присоединился и СССР. Основной составной частью конвенции является Единообразный закон о переводном и простом векселе. В настоящее время в Беларуси действуют Временные правила выпуска и обращения векселей в народном хозяйстве, утвержденные правлением Нацбанка в мае 1992 года, и Положение о безналичных расчетах в РБ. Существует также принятое в июне 1994 года постановление Совмина и Нацбанка "Об обязательном оформлении векселями просроченной задолженности за поставленные товары и услуги", призванное содействовать преодолению кризиса неплатежей. Таким образом, отсутствует специальный закон о вексельном обращении, который четко оговаривал бы возможные виды векселей, формы их выпуска, сферы применения. Ныне действующие нормативные акты и положения, базирующиеся на международных документах, носят временный характер. Кроме того, они отличаются "особым, своеобразным языком", степень восприятия которого зависит как от уровня правовой и экономической подготовки, так и от психологического настроя вникающего. Поэтому читателю будет интересно ознакомиться с предложенными схемами-конспектами, наглядно иллюстрирующими обращение векселей и сложную процедуру протеста векселя *(см. рис. 1, 2, 3)*.

На наш взгляд, существует ряд юридических моментов, связанных с вексельным обращением, которые затрудняют функционирование вексельного рынка Беларуси и определяют жизнеспособность использования векселей, а также препятствуют реализации на практике прав, предполагаемых существующим вексельным законодательством. Представляется необходимым принятие нового закона о банкротстве, повышающего оперативность наложения взыскания на имущество должника в случае недостаточности или отсутствия у него средств для уплаты долга.

Стоило бы также предусмотреть возможность объявления предприятия банкротом при наличии факта неуплаты по счету. Упрощенный механизм банкротства способствовал бы структурной перестройке экономики. Полезной могла быть и отмена действующей в настоящее время очередности платежей с расчетных счетов субъектов хозяйствования с целью предоставления владельцу счета права самостоятельного определения порядка календарной очередности погашения имеющихся к счету претензий при сохранении приоритетности платежей по векселям, взыскание задолженности по которым определено решением суда.

В заключение хочется еще раз подчеркнуть признанные преимущества вексельного обращения: ускорение расчетов, "расшивка" цепочек неплатежей, экономия денежных средств в результате взаимозачетов, снижение инфляции и остроты социальных проблем, вызванных неплатежами. Таким образом, этот гибкий финансовый инструмент будет способствовать оздоровлению экономики страны в целом.

Ирина ЛЯПИЧ,
экономист компании ФИКО, аспирантка БГЭУ.

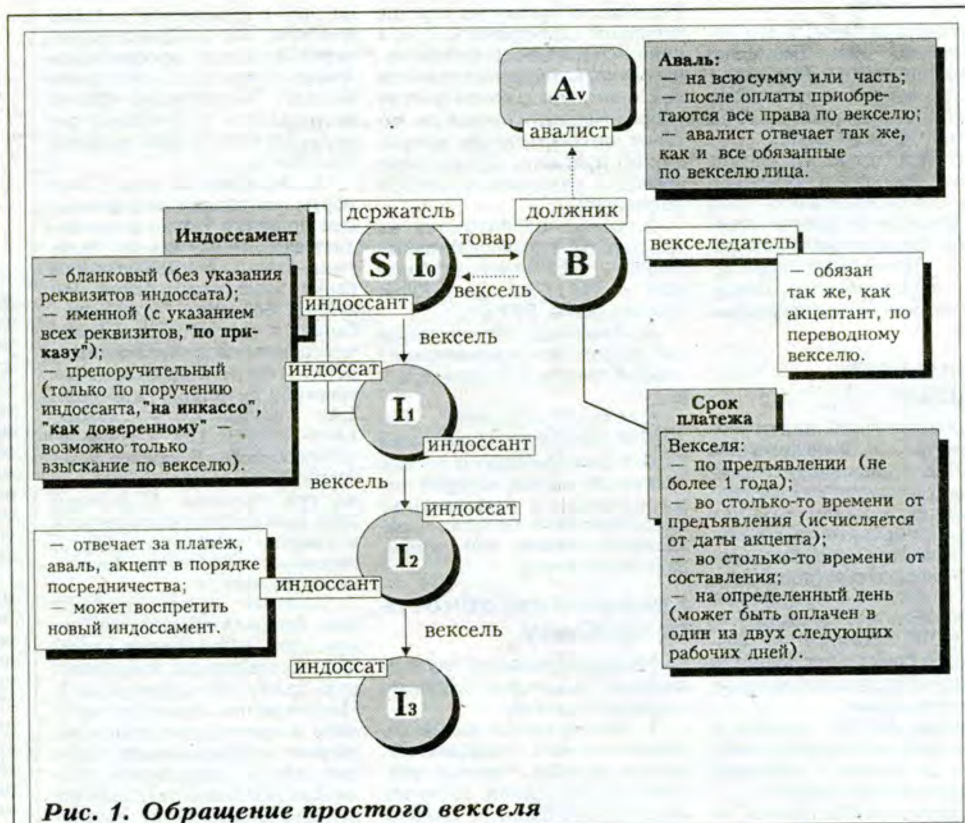


Рис. 1. Обращение простого векселя

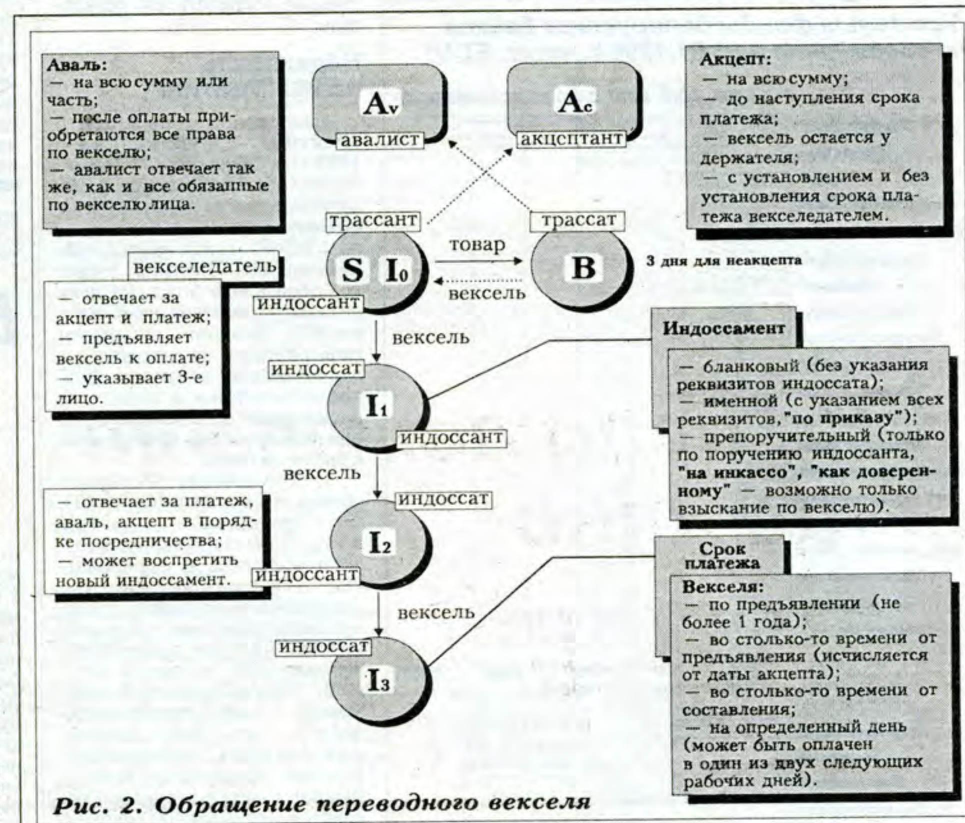


Рис. 2. Обращение переводного векселя

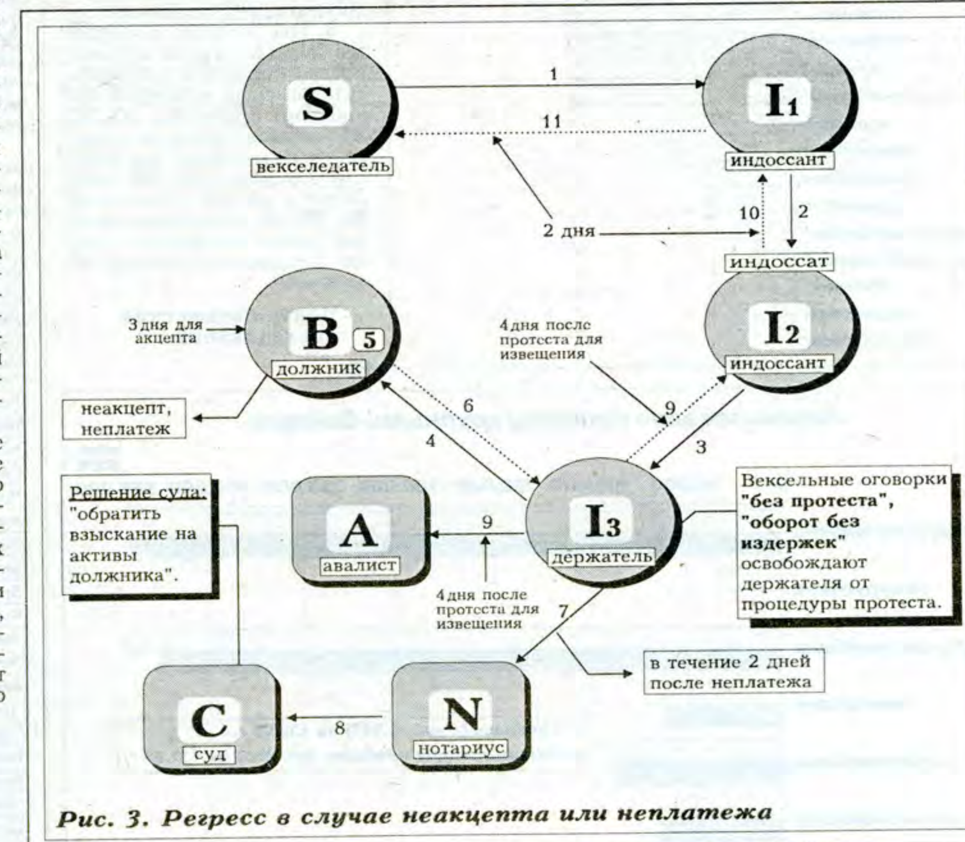


Рис. 3. Регресс в случае неакцепта или неплатежа

Документ и комментарий

Все за дивидендами...

МЕТОДИЧЕСКИЕ РЕКОМЕНДАЦИИ О ПОРЯДКЕ НАЧИСЛЕНИЯ И ВЫПЛАТЫ ДИВИДЕНДОВ ПО АКЦИЯМ И ПРОЦЕНТОВ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

Настоящие Методические рекомендации разработаны в соответствии со ст. 4, 6 и 7 Закона Республики Беларусь "О ценных бумагах и фондовых биржах" ("Ведамасці Вярхоўнага Савета Рэспублікі Беларусь" 1992 г., № 11, ст. 194) и регулируют порядок выплаты дивидендов по акциям акционерных обществ и процентов по облигациям, выпускаемых предприятиями и организациями, являющимися юридическими лицами.

Учет дивидендов по акциям и процентов по облигациям производится в соответствии с "Временными едиными стандартными правилами заключения и оформления операций с ценными бумагами, ведения учета и отчетности по этим операциям", утвержденными Государственной инспекцией Республики Беларусь по ценным бумагам 29.07.93 г. № 07/608 (зарегистрировано в Реестре Государственной регистрации 27.10.93 г. № 76/12).

1. Порядок начисления и выплаты дивидендов по акциям акционерных обществ.

1.1. Дивидендом является часть чистой прибыли акционерного общества, подлежащая распределению среди акционеров, приходящаяся на одну простую или привилегированную акцию.

Чистая прибыль, направляемая на выплату дивидендов, распределяется между акционерами пропорционально числу и в соответствии с категориями принадлежащих им акций.

1.2. Порядок выплаты дивидендов устанавливается общим собранием акционеров.

При наличии чистой прибыли, достаточной для выплаты дивидендов, Правление общества (в случаях, предусмотренных Уставом) может объявлять размер промежуточного дивиденда в расчете на одну простую акцию по итогам истекшего месяца, квартала, полугодия.

Размер окончательного дивиденда, приходящегося на одну простую акцию, объявляется общим собранием акционеров по результатам хозяйственной деятельности за год с учетом выплаты промежуточных дивидендов.

Выплата объявленных общим собранием акционеров дивидендов является обязательной.

Дивиденд по привилегированным акциям устанавливается акционерным обществом в фиксированном размере на одну акцию при их выпуске. В первую очередь производится начисление и выплата дивидендов по привилегированным акциям, затем — по простым акциям.

При наличии прибыли, достаточной для выплаты дивидендов по привилегированным акциям, акционерное общество не вправе отказать держателям указанных акций в выплате дивидендов. В случае отказа акционерного общества владельцы привилегированных акций могут обжаловать данное решение в установленном законодательством порядке.

Выплата дивидендов по привилегированным акциям в случае недостаточности прибыли или убыточности акционерного общества возможна только за счет и в пределах резервного фонда этого общества.

1.3. Если акционерное общество неплатежеспособно или убыточно, либо может стать таковым после выплаты дивидендов, на основании представления директора акционерного общества общее собрание акционеров может принять решение о невыплате дивидендов.

Дивиденды не начисляются на собственные акции, выкупленные непосредственно акционерным обществом и числящиеся на его балансе.

1.4. На получение дивидендов имеют право только те лица, которые зарегистрированы в Реестре владельцев акций не позднее чем за 30 дней до официально объявленной даты выплаты дивидендов.

1.5. По решению общего собрания акционеров дивиденды могут выплачиваться акциями, выпущенными данным акционерным обществом и зарегистрированными в установленном порядке, а также товарами и другим имуществом, принадлежащим этому обществу.

1.6. Выплата дивидендов производится акционерным обществом или его представителем за вычетом налогов в соответствии с законодательством. Акционерное общество несет ответственность за удержание и перечисление в бюджет налога из суммы начисленных дивидендов.

1.7. Вопрос о невыплаченных и неполученных в установленные сроки дивидендах может решаться общим собранием акционеров и отражаться в утверждаемом им Уставе общества или в Положении о порядке начисления и выплаты дивидендов.

В иных случаях суммы дивидендов, не востребованные владельцем или его правопреемником, по истечении срока выплаты относятся на счет 75 "Расчеты с учредителями". По истечении сроков исковой давности эти суммы списываются на "Результаты финансово-хозяйственной деятельности", счет 80 "Прибыли и убытки".

2. Порядок выплаты процентов по облигациям, выпускаемым предприятиями и организациями, являющимися юридическими лицами

2.1. Выплата процентов и погашение облигаций осуществляется на условиях заверенной в Инспекции по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь краткой информации об открытой продаже облигаций и зарегистрированного проспекта эмиссии.

2.2. Проценты по облигациям выплачиваются держателям облигаций за счет чистой прибыли юридического лица, выпустившего облигации, а в случае недостаточности прибыли — за счет резервного фонда, образуемого этим юридическим лицом.

В случае, если финансовые средства, которыми располагает акционерное общество, не позволяют выплачивать одновременно дивиденды по акциям и проценты по облигациям, преимущественное право на получение имеют владельцы облигаций.

2.3. Проценты по облигациям рассчитываются по отношению к номинальной стоимости облигаций, независимо от их курсовой стоимости.

2.4. Если юридическое лицо, выпустившее облигации, не в состоянии выполнить обязательства по выплате процентов и погашению номинальной стоимости облигаций, то взыскание этих сумм может производиться в судебной порядке.

2.5. Проценты по облигациям выплачиваются непосредственно юридическим лицом, выпустившим облигации или его представителем за вычетом налогов в соответствии с действующим законодательством.

2.6. Средства от непогашенных облигаций и процентов по ним по истечении срока погашения относятся на счет 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами". По истечении сроков исковой давности эти средства списываются на "Результаты финансово-хозяйственной деятельности", счет 80 "Прибыли и убытки".

■

... Но если пожелает общество

Цель разработки рекомендаций — дать основу для разработки акционерными обществами своих внутренних положений о порядке начисления и выплаты дивидендов.

Документ носит рекомендательный характер и может изменяться и дополняться акционерным обществом в соответствии с законодательством и Уставом общества, но должен в обязательном порядке утверждаться общим собранием акционеров.

Дивиденд на простые акции рассчитывается в рублях на одну акцию исходя из чистой прибыли за отчетный период (месяц, квартал, полугодие, год) и нераспределенной прибыли прошлых лет с учетом выплаты промежуточных дивидендов пропорционально количеству акций. Размер окончательного дивиденда объявляется общим собранием акционеров, и его выплата в этом случае является обязательной.

Процент по привилегированным акциям устанавливается обществом при выпуске акций, он не может быть уменьшен и должен быть выплачен акционерным обществом в обязательном порядке. Если дивиденд по простым акциям превышает процент по привилегированным, то общество может принять решение о выравнивании этих сумм за счет прибыли, выделенной на выплату дивидендов.

Налогообложение доходов по начисленным дивидендам осуществляется в соответствии с законодательством Республики Беларусь и возлагается на эмитента, что не противоречит п. 7.4. "Временных единых стандартных правил заключения и оформления операций с ценными бумагами, ведения учета и отчетности по этим операциям".

Дивиденды, как правило, не начисляются на собственные акции, числящиеся на балансе общества.

Выплата дивидендов по простым акциям не является конкретным обязательством общества перед акционерами. Если общество неплатежеспособно или убыточно на момент выплаты дивидендов или после их выплаты может стать таковым, то в этом случае общее собрание акционеров по предложению директора (или правления) может принять решение о невыплате дивидендов или выплате их в последующие периоды. Выплата дивидендов по привилегированным акциям в таком случае осуществляется за счет специально создаваемого для этих целей "Резервного фонда".

Общее собрание акционеров также решает вопрос о сроках и форме выплаты дивидендов. Выплаты акционерам — физическим лицам могут производиться наличными деньгами, перечислениями на расчетные (текущие, лицевые) счета акционеров либо почтовыми переводами (вопрос о накладных расходах в этих случаях решается собранием акционеров). Может быть предусмотрена возможность выплаты дивидендов акциями, выпущенными данным акционерным обществом, и зарегистрированными в установленном порядке, а также товарами и другим имуществом, принадлежащим этому обществу.

Все эти моменты отражаются в Уставе или Положении о выплате дивидендов и утверждаются общим собранием акционеров.

В этих документах желательно отразить способ, которым общество сообщает акционерам о дате и форме выплаты дивидендов.

Очень важным является п. 1.4. настоящих Методических рекомендаций, который определяет срок закрытия Реестра акционеров и соответствует п. 4.3 "Временных единых стандартных правил заключения и оформления операций с ценными бумагами", согласно которым "новый владелец или его доверенный представитель после регистрации сделки обязан сообщить об этом эмитенту не позднее чем за 30 дней до официально объявленной даты выплаты дивидендов. Эмитент не несет ответственности за выплату дивидендов перед акционерами, не заявившими и не подтвердившими в требуемый срок о своих правах на акции". Это положение обязывает общество начислять дивиденды на акции независимо от срока внесения средств инвесторами при подписке, что не всегда соблюдается акционерными обществами, особенно банками.

В рассматриваемом документе не отражен вопрос о выплате дивидендов по акциям, отданным в залог. Это связано с тем, что в Законе "О залоге" предусматривается возможность передачи в залог ценных бумаг и определяются права и обязанности залогодателя и залогодержателя в зависимости от условий договора о залоге и законодательствам.

Елена БУРМИСТРОВА,
специалист
отдела методологии
и анализа Инспекции
по ценным бумагам.

■

Официально

О совершенствовании государственной денежно-кредитной политики

УКАЗ ПРЕЗИДЕНТА РБ № 31

В целях обеспечения экономической стабильности и совершенствования внешнеэкономической деятельности субъектов хозяйствования Республики Беларусь **постановляю:**

1. Создать для координации государственной денежно-кредитной политики Национальный совет при Президенте Республики Беларусь в составе председателя правления Национального банка (председатель совета), председателя правления акционерного Сберегательного банка "Беларусбанк", представителя Верховного Совета Республики Беларусь, начальника Службы контроля Президента Республики Беларусь, министра экономики, министра финансов, двух представителей ассоциации коммерческих банков, двух представителей конфедерации промышленников и предпринимателей, представителя Белорусского совета колхозов, двух ученых-экономистов в области денежно-кредитной политики.

2. Утвердить на период до 1 июля 1996 г. согласованный с Национальным банком обменный курс белорусского рубля в пределах 11.300-13.100 белорусских рублей за доллар США.

Национальному банку обеспечить соблюдение обменного курса в отношении свободно конвертируемых валют и российских рублей.

3. Установить, что:

3.1. белорусские юридические лица и предприниматели, осуществляющие свою деятельность без образования юридического лица (далее — юридические лица и предприниматели), обязаны продавать на Межбанковской валютной бирже средства в свободно конвертируемой валюте и российских рублях в течение 60 дней со дня их поступления на соответствующие счета в белорусских или иностранных банках, за исключением случаев, предусмотренных настоящим Указом;

3.2. не подлежит обязательной продаже иностранная валюта поступившая предприятиям с иностранными инвестициями, в уставном фонде которых доля иностранного участника превышает 30 процентов, от экспорта продукции собственного производства, при соблюдении условий, предусмотренных законодательством;

- приобретенная в установленном порядке на внутреннем валютном рынке Республики Беларусь;
- поступившая, в том числе из-за рубежа, в виде привлеченных финансовых средств (вкладов, депозитов), займов (кредитов);
- расходуемая на транспортировку, страхование, экспедирование экспортируемых за такую валюту товаров, а также на уплату налогов и сборов по данным товарам;
- полученная энерго- и газоснабжающими организациями в счет платежей за газ, электрическую и тепловую энергию, в размерах средств в иностранной валюте, использованных этими организациями на приобретение энергоресурсов;
- направляемая в течение 60 дней со дня ее поступления на приобретение сырья, материалов, комплектующих изделий и энергоносителей, используемых для собственного производства;
- полученная в результате перераспределения валютной выручки между резидентами Республики Беларусь: изготовителями экспортируемой продукции и лицами, поставляющими им комплектующие изделия для этой продукции, а равно между лицами, выполняющими работы (оказывающими услуги) на экспорт, и лицами, выполняющими для них работы (оказывающие им услуги, поставляющими им продукцию) для выполнения работ (оказание услуг) на экспорт;
- перечисленная на счета Фонда социальной защиты населения Министерства социальной защиты для выплаты иностранным гражданам, проживающим на территории Республики Беларусь, пенсий в иностранной валюте, а также поступившая на счет Белорусского республиканского фонда "Взаимопонимание и примирение";
- в иных случаях, предусмотренных Кабинетом министров Республики Беларусь совместно с Национальным банком по согласованию с Президентом Республики Беларусь;

3.3. юридические лица и предприниматели обязаны уплачивать в порядке, определенном Министерством финансов совместно с Национальным банком, сбор в размере 10 процентов от суммы валютных средств, приобретенных на Межбанковской валютной бирже, за исключением:

- покупки валюты или обмена одного вида свободно конвертируемой валюты (российских рублей) на другой вид свободно конвертируемой валюты (российских рублей) в целях приобретения нефти, газа, иных энергоносителей, электрической энергии, зерна, кормовых добавок, премиксов, погашения полученных для этого кредитов и уплаты процентов за пользование ими;
- осуществления операций Национальным банком и Министерством финансов;
- иных случаев, предусмотренных Кабинетом министров РБ по согласованию с Президентом Республики Беларусь.

При совершении юридическими лицами и предпринимателями товарообменных (бартерных) операций ими уплачивается сбор в иностранной валюте или в белорусских рублях по курсу Национального банка в размере 10 процентов от договорной (контрактной) стоимости ввозимых товаров, кроме случаев приобретения сырья, материалов, комплектующих изделий, технологического оборудования и энергоносителей для собственного производства.

Сбор в размере 10 процентов от суммы валютных средств, приобретенных на Межбанковской валютной бирже, или от договорной (контрактной) стоимости ввозимых товаров при совершении товарообменных (бартерных) операций зачисляется в государственный фонд поддержки экспортеров, положение о котором утверждается Президентом Республики Беларусь;

3.4. налагается штраф на юридических лиц и предпринимателей, виновных:

- в несвоевременной обязательной продаже иностранной валюты, — в размере 1 процента от непроданной валюты за каждый день просрочки, но не свыше суммы непроданных валютных средств;
- в необоснованном занижении суммы валютных средств, подлежащих обязательной продаже, — в размере, на который они необоснованно занижены;
- в нецелевом использовании иностранной валюты, приобретенной на Межбанковской валютной бирже без уплаты 10-процентного сбора (абзацы второй — четвертый подпункта 3.3 настоящего Указа), в размере 100 процентов суммы в соответствии с абзацем девятым части первой пункта 7 Указа Президента Республики Беларусь от 8 февраля 1995 г. № 52 "Об установлении порядка регулирования экспортно-импортных и валютных операций и повышении ответственности за нарушение законодательства в области внешнеэкономической деятельности" (Собрание указов Президента и постановлений Кабинета министров РБ, 1995 г., № 5, ст. 98).

Штрафные санкции, установленные настоящим подпунктом, налагаются по решениям Службы контроля Президента Республики Беларусь, государственных налоговых инспекций или главных управлений Национального банка по областям и г. Минску. Такое решение может быть принято не позднее двух месяцев со дня обнаружения правонарушения и в 5 дневный срок должно быть доведено до соответствующего юридического лица или предпринимателя.

Решение о наложении штрафа может быть обжаловано в судебном порядке в 14-дневный срок со дня его доведения. Обжалование решения приостанавливает его исполнение.

Штраф подлежит уплате по истечении срока, установленного для обжалования решения о его наложении, или по вынесении судом решения об оставлении жалобы без удовлетворения. Своевременно не уплаченный штраф взыскивается в безакцептном порядке органом, принявшим решение о его наложении.

Штраф уплачивается (взыскивается) в республиканский бюджет в соответствующей иностранной валюте, а при ее отсутствии — в белорусских рублях по курсу Национального банка на день уплаты (взыскания).

Уплата штрафа не освобождает виновное лицо от обязательной продажи иностранной валюты или внесения 10-процентного сбора;

3.5. сборы, взимаемые в иностранной валюте консульскими учреждениями Республики Беларусь за границей, передаются указанным учреждениям в счет их финансирования и в его пределах.

4. Кабинету министров РБ:

- совместно с Национальным банком принять комплекс мер по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг;
- представить в установленном порядке Президенту РБ для утверждения персональный состав Национального совета при Президенте Республики Беларусь, проекты положений об этом совете и о государственном фонде поддержки экспортеров, а также предложения о стимулировании экспорта;
- привести в соответствие с настоящим Указом решения правительства Республики Беларусь и подведомственных ему органов.

5. Министерству внутренних дел, Комитету государственной безопасности, налоговым и иным государственным контрольным органам усилить контроль за обращением наличной иностранной валюты и обеспечивать неукоснительное применение строгих мер за нарушение законодательства в этой области.

6. Настоящий Указ вступает в силу со дня его опубликования.

Президент Республики Беларусь А. ЛУКАШЕНКО.
25 января 1996 г. г. Минск

■

В ожидании коридора

Обзор за январь

Инфляция

В январе продолжилась тенденция увеличения индекса потребительских цен, наблюдавшаяся в последнем квартале 1995 г. За декабрь прошлого года индекс роста цен составил по отношению к среднемесячным ценам ноября 103,9. А уже к середине января индекс цен достиг почти такого же значения — 103,1. В основном рост цен обусловлен резким вздорожанием услуг — на 4,8%.

Есть надежда, что измерения за месяц несколько уменьшат значение индекса, так как в недельных наблюдениях отобрано всего 119 основных видов товаров и услуг, а в месячных — 314. Именно так было в декабре с услугами, когда значение индекса в середине месяца превысило значение в конце.

Однако такого же уменьшения индекса, как в декабре, ожидать вряд ли стоит, так как повышение минимальной зарплаты неминуемо должно подстегнуть инфляцию. Ее темпы несколько сдерживаются продолжающейся невыплатой зарплаты и пенсий, однако рано или поздно эти деньги появятся на рынке и свое дело сделают. Окажет свое влияние и введенный президентским указом № 31 10-процентный сбор от суммы валютных средств, приобретенных на МВБ, так как он соответствует фактическому 10-процентному росту курса доллара для покупателей валюты.

Валюта

Усилиями нашего государства в январе 1996 года к валютному рынку РБ было приковано пристальное внимание. В начале года все ожидали начала девальвации рубля. Напряжение на этом рынке, которое нарастало начиная с сентября прошлого года, постоянно поддерживаемое заявлениями различных экономистов и политиков, привело к избытку рублевых средств перед новогодними праздниками.

Все это создало в начале года сильное давление на валютный рынок: реальный спрос на валюту постоянно превышал предложение, и только введенный в конце 1995 года отбор заявок позволял сглаживать биржевые показатели, сохраняя фиксированный курс. Так, по неофициальным данным, в первые дни января к торгам ежедневно не допускались заявки на сумму около 5-6 миллионов.

Это привело к тому, что начали распространяться слухи о резком изменении курса доллара. Назывались конкретные цифры и даты: 15 января ожидался курс USD 14.500 или 13.500 руб., некоторые прогнозировали ситуацию "черного вторника". Однако складывалось впечатление, что государственные органы и биржа не замечают нарастающегося беспокойства, которое достигло своего пика в пятницу, 12 января. Курс продажи наличной валюты в некоторых банках достигал 14.500 рублей, в обменных пунктах выстраивались очереди.

Не удовлетворенная на бирже потребность в валюте вынудила субъектов хозяйствования обратиться к черному рынку валюты, где в это время котировки менялись за день более чем на 1.000 пунктов и доходили до 17.000-18.000 рублей. Таким образом, в нашей республике восстановилась практика множественного валютного курса (что давно ожидалось).

Как обычно, конец рыночному хаосу положил Президент своим выступлением по телевидению. Причину сложившейся ситуации он видел в отсутствии утвержденного бюджета. Однако ситуация, по его словам, все время находилась под контролем. В очередной раз участники совещания у Президента пришли к единому мнению, что оснований для обвальной девальвации нет. Было объявлено о введении валютного коридора до июля 1996 года в границах 11.300-13.100 и 10-процентного сбора с покупателей валюты. Несмотря на то, что на следующий день текст указа о введении коридора не появился в официальной печати, речь Президента оказалась поразительной по силе воздействия, и курс наличной валюты начал падать, хотя так и не достиг прежнего уровня.

Биржевые показатели никак не отреагировали на заявление А. Лукашенко, и курс доллара остался на том же уровне — 11.500 белорусских рублей. Поведение мягких валют, котируемых на бирже, в период лихорадки было различным. Биржевые котировки российского рубля стараниями контролеров, отсекающих излишний спрос, остались на прежнем уровне в 2,47 рубля. В то же время украинский карбованец как единственная биржевая валюта, обделенная вниманием со стороны "курсообразующих органов", отразил реальное состояние валютного рынка — уже 12 января его котировки резко выросли — с 0,065 до 0,08 белорусского рубля. Количество банков — участников торгов в этот день возросло почти в два раза, а спрос достиг поразительной для биржевой торговли величины в 125,6 млрд., превысив предложение почти в 20 раз. В дальнейшем спрос ощутимо упал — карбованец стал слишком дорогим, его котировки снизились до 0,07 рубля и вплоть до 22 января практически постоянно оставались на этом уровне. Впоследствии, с падением ажиотажа, его курс продолжал снижаться. 23 января, сразу после "падения" карбованца, упал и курс российского рубля, который за время работы контролеров стал фактически фиксированным.

Государственные облигации

Нервная ситуация на валютном рынке оказала свое влияние и на рынок ГКО. Масса денег, которая не смогла найти себе применения на рынке валюты, переместилась на аукционы по размещению ГКО. Так, 9 и 16 января аукционы проходили при повышенном спросе. Особенно последний, на котором спрос достиг почти 400 млрд. руб. Эмитент реализовал практически весь объем эмиссии по очень выгодным для себя ценам. Общий объем фактического размещения по двум аукционам составил 260 млрд. руб. Всего на конец прошлой недели объем обращающихся на вторичном рынке облигаций составил 639 млрд. руб. Это на 110 млрд. руб. больше, чем на 1 января.

При таком небывалом объеме обращающихся бумаг вторичный рынок выглядит достаточно вялым. На 25 января объем сделок с ГКО на МВБ составил около 450 млрд. руб. Это меньше, чем в декабре прошлого года. Вероятно, сказалось необычное участие в двух последних аукционах 1995 года АСБ "Беларусбанк", активность которого на вторичных торгах близка к нулю. По крайней мере, с облигациями 23-го выпуска, полностью купленного этим банком, не зарегистрировано ни одной сделки.

Рынок МБК

На рынке кредитных ресурсов ситуация в первые две недели января оставалась достаточно спокойной и ровной. Спрос на деньги был небольшим, а на краткосрочные кредиты практически отсутствовал, что определило и невысокие ставки. Так что трудно было разместить деньги даже под 15-20%. Денег на рынке МБК было слишком много, а ГКО и валюта не смогли принять всю свободную денежную массу. В этих условиях заметно вырос интерес финансовых компаний и банков к размещению свободных средств в российские государственные ценные бумаги, выше доходности ГКО Минфина РБ.

И только последняя неделя была ознаменована неожиданным взлетом ставок. Причины трехдневного кризиса на рынке МБК до сих пор остаются неясными. Можно предполагать, что повышение ставок произошло в связи с уплатой налогов, однако налоги выплачиваются каждый месяц, а вот увеличения ставок до 600-700% по однодневным не наблюдалось давно. По мнению некоторых дилеров, это произошло из-за временного неучастия в торговле ресурсами основного монополиста этого рынка — Беларусбанка.

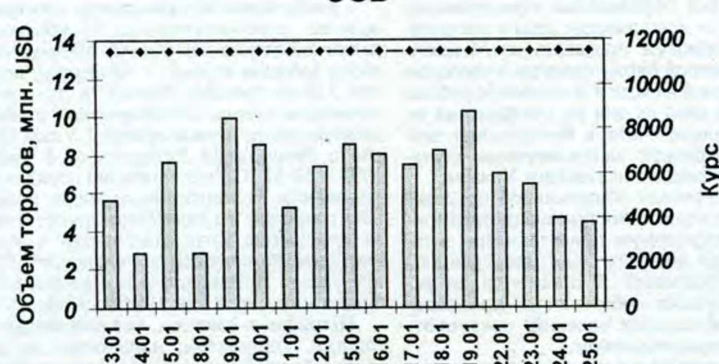
Состояние финансового рынка с 22.01 по 26.01.96 г.

Ситуация на рынке МБК оказала свое влияние и на биржевой валютный рынок. Финансовые проблемы некоторых банков, приведшие их в условиях сворачивания рынка МБК к дебетовому сальдо, вызвали снижение объемов торговли на валютной бирже. Потребности клиентов в валюте зачастую превышали рублевые возможности банков. В результате этого в четверг и пятницу практически все заявки, выставленные банками, были допущены к торгам и удовлетворены. За неделю реализовано 28.253 тыс. USD. Курс, вопреки всем ожиданиям, остался на месте — 11.500 BRB/USD. Объемы торговли немецкой маркой в течение недели снизились с 2,2 до 0,7 млн. DM. Причины этого — те же, что и на МБК: отсутствие на рынке белорусских рублей. Примечательным можно назвать факт первого в этом году на торгах МВБ превышения предложения немецкой марки над спросом. Однако ее курс, накрепко привязанный к курсу доллара, остается неизменным с 22.12.95 г. — 8.000 рублей за марку. За неделю продано 5.530 тыс. немецких марок. Наиболее динамично события развивались в секторах торговли мягкими валютами. Впервые за последние полтора месяца курс российского рубля упал до уровня 2,45 (23.01), а на следующий день — до 2,44 BRB/RUR. В последний раз такие курсовые значения наблюдались в первой половине июня. Это событие практически уравняло стоимость российского рубля в Минске и в Москве. За пять сессий на бирже продано 57.434,9 млн. российских рублей. Курс украинского карбованца также был подвержен серьезным колебаниям. Как обычно, это происходило на фоне резкого падения объемов биржевых операций с этой валютой. 22 января курс карбованца упал на 0,003 пункта, а через два дня — еще на 0,002 пункта и составил 0,065 BRB/KRB. Таким образом, теперь в Минске доллар стоит 176.923 тыс. карбованцев, а в Киеве — на 10 тыс. больше. За пять дней на МВБ реализовано 37.033 млн. карбованцев, что примерно в два раза ниже среднего значения.

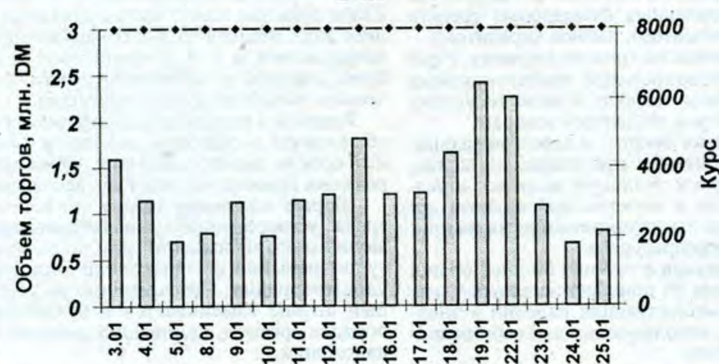
На прошлой неделе аукционы по размещению ГКО не проводились, масса обращающихся бумаг достаточно велика, а ближайшее погашение состоится 7 февраля. Сумма к погашению составит 158 млрд. руб. Более 100 млрд. из этой суммы составляют деньги Беларусбанка, так что можно ожидать его активного участия на предстоящем аукционе.

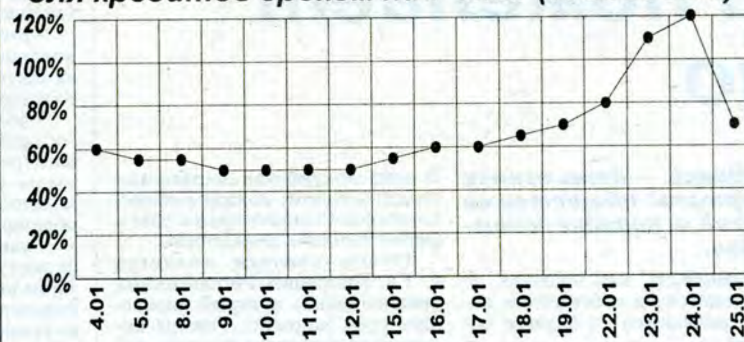
Аналитический центр "БР".

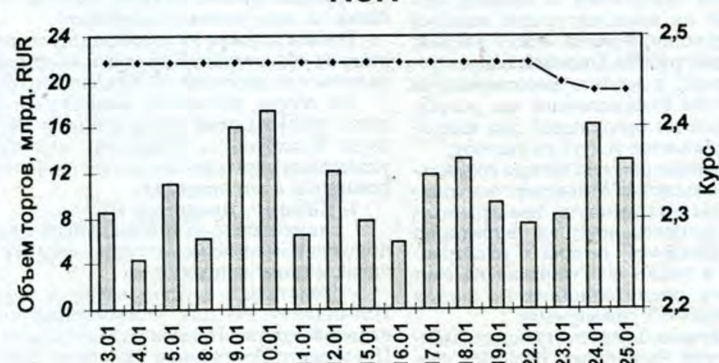
Данные предоставлены отделом информации МВБ, информационным агентством RONAS, Министерством анализа и статистики.



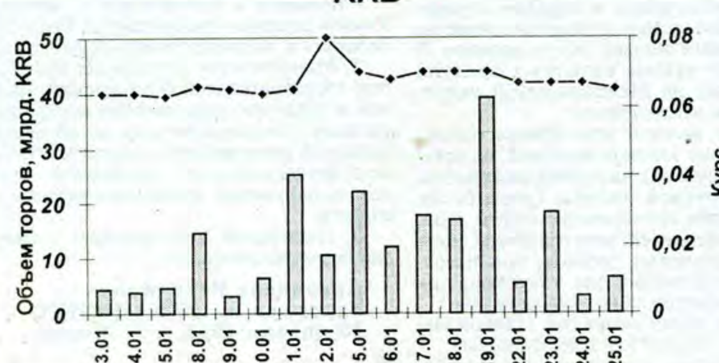


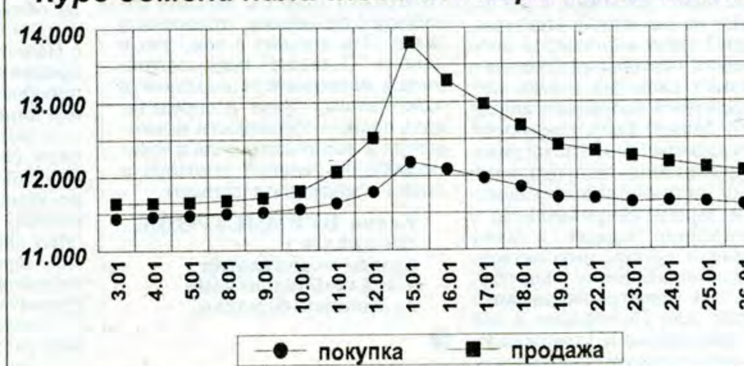












Биография государственных обязательств. Год 1995-й

ГКО — сочетание этих трех букв до 1995 года было знакомо очень ограниченному числу людей в Беларуси. Сегодня государственные ценные бумаги заняли одно из основных мест на финансовом рынке. Роль этих ЦБ в качестве безинфляционного механизма погашения дефицита бюджета трудно переоценить в период реформ, направленных на стабилизацию денежной системы и снижение темпов инфляции. Именно таким стал 1995 год, что и определило высокий динамизм рынка гособязательств в ушедшем году. Общая сумма привлеченных в бюджет средств составила 1,49 трлн. руб.

Кому и зачем это нужно

Трудно представить себе бюджет без дефицита, по крайней мере в нашей стране. Самое простое решение, которое может принять государство в случае, когда расходы превышают доходы — это погасить разницу за счет денежной эмиссии, что в конечном итоге приведет к новому витку инфляции. Есть и другой способ, знакомый каждому приличному человеку, у которого возникли финансовые трудности — занять деньги на время.

Государство, занимая деньги, выпускает ценные бумаги, которые являются обязательством государства погасить кредит в полном размере и в срок. Отсюда и название этих бумаг — государственные краткосрочные обязательства или облигации (ГКО).

Чтобы сделать процесс кредитования бюджета непрерывным, вместе с погашением проводится очередной выпуск. Это дает основание рассматривать ГКО как пирамиду, которая вынуждена постоянно расширяться, чтобы иметь положительную выручку (разницу между суммой погашения и новым объемом размещения). А значит, встает вопрос о надежности этих бумаг, которые в странах со стабильной экономикой принято считать абсолютно надежными. Учитывая, что пирамида строится самим государством, обеспечена его имуществом и в принципе может быть погашена из других источников (в отличие от пирамиды "МММ"), риск непогашения ГКО сравним с риском изменения политической системы государства либо проведения широкомасштабной денежной реформы. Так что в период между революциями риск непогашения ГКО и у нас в стране можно принять равным нулю.

Понятно, что никто просто так деньги не даст, поэтому ГКО продаются ниже номинала, обеспечивая таким образом инвестору доход в виде разницы между ценой покупки и номинальной ценой, которая выплачивается инвестору при погашении. Доходность определяется на закрытом аукционе, проводимом НБ. Инвесторы подают заявки, где указывают размер пакета и приемлемую для себя цену. Кроме того, инвесторы могут подавать неконкурентные заявки, которые удовлетворяются по средневзвешенной цене, сложившейся на аукционе. Все заявки ранжируются, из общей суммы вычитается сумма неконкурентных заявок, и далее Минфин удовлетворяет все заявки, которые находятся не ниже устанавливаемой им цены отсечения, в пределах объявленного объема эмиссии.

При этом Минфину выгодно продать бумаги подороже, так как в этом случае уменьшается так называемая стоимость обслуживания долга, однако слишком сильно завышать цену нельзя — в этом случае инвесторы предпочтут ГКО другим, более доходным инструментам. Для стабильной ситуации характерно сближение доходности по ГКО и ставки рефинансирования.

Рыночный конфликт: эмитент — инвестор

Минфин, который провел в 1994 году первые четыре аукциона сроком на три месяца, начал 1995 год с размещения выпуска сроком на месяц. Это сокращало возможности самого Минфина по использованию средств, однако в условиях проводимой денежно-кредитной политики (установление положительной ставки по депозитам, резкое снижение темпов инфляции) позволяли гибко реагировать с помощью цен на эти изменения, и были более приемлемы для инвесторов, у которых всегда довольно обострены инфляционные ожидания. В условиях стабильного курса рубля и практической остановки чековой приватизации единственной альтернативой ГКО служил рынок МБК.

Совмещение по времени двух графиков: объемные характеристики аукционов и показатели финансового рынка, дает возможность проследить за динамикой интереса инвесторов к ГКО под влиянием ставок МБК и понять тактику эмитента при установлении цен на аукционе. В качестве ставок МБК на 3 и 30 дней взяты усредненные ставки спроса за неделю, на которой проводился аукцион. Получение достоверной информации о ставках по реальным сделкам по всему рынку в настоящее время значительно затруднено. Однако приведенный график позволяет оценить общую тенденцию движения ставок. Интересно отметить, что объем размещения ГКО падает в те моменты, когда ставки по краткосрочным кредитам (до 3 дней) значительно превосходят ставки на срок более месяца. Соответственно, инвесторы желают увидеть и более высокие ставки на аукционах. Однако эмитент практически всегда игнорирует фактор наличия альтернативных рынков и предпочитает жестко следовать ставке рефинансирования. Так, на грани провала весной оказался 8-й выпуск, который проходил через несколько дней после снижения ставки рефинансирования в условиях паники на рынке наличной валюты. Объявив небывало высокий объем эмиссии, эмитент не пошел на уступки, и удовлетворенных заявок едва хватило на то, чтобы признать выпуск состоявшимся. Кроме того, периоды повышения ставок по краткосрочным выпускам всегда сопровождались долгосрочными выпусками, хотя, если бы эмитент, наоборот, сокращал сроки обращения в этот момент, это сделало бы вложения в ГКО более привлекательным, и размер привлеченных в бюджет средств мог бы быть большим. Однако, возможно, такое поведение эмитента объяснялось желанием активизировать вторичный рынок, о чем будет сказано ниже.

Периоды, когда ставки по кредитам на 3 дня опускаются ниже ставок на 30 дней, обычно характеризуются отсутствием спроса на ресурсы. Это заставляет инвесторов уделять рынку ГКО значительно больше внимания. Так, летом, когда ставки на МБК улеглись, на рынке ГКО главную партию вел эмитент. Аукционы проходили при устойчивом спросе, и в своих заявках инвесторы ориентировались на ставку рефинансирования. Многие связывали летнее затишье ставок МБК и идиллию на рынке ГКО с временем отпусков. Этот фактор нельзя не учитывать, однако само снижение ставок произошло, по мнению некоторых аналитиков, под наплывом иностранного капитала, прежде всего, российского и стран Прибалтики. Кроме того, к концу весны физические лица, окончательно поверив в стабильный рубль, начали интенсивно размещать свои сбережения в банках. Результатом увеличения денежной массы к лету 1995 года в 2,3 раза (официальные данные) стало повышение спроса на аукционах ГКО. Если весной для выпусков на один месяц он стабильно держался на уровне 70-80 млрд. руб. по номиналу, то летом этот показатель колебался от 140 до 200 млрд. руб.

Однако, как только ставка рефинансирования упала до 5,5% в месяц, деньги начали возвращаться домой, и на рынке МБК снова поднялся спрос на ресурсы. Этому способствовало и беспрецедентное связывание денег в государственных ЦБ в августе, когда правительству и НБ пришлось принять меры по выполнению требований МВФ для получения кредита. Минфин внес свой посильный вклад в эту акцию, проведя внеочередной 12-й выпуск.

После получения кредита на финансовом рынке вновь стали нарастать инфляционные ожидания, которые усиливались отставкой Богданкевича и приближающимися выборами. Результатом стало снижение спроса на ГКО, кроме того, начал возрастать удельный вес более долгосрочных выпусков, не слишком популярных у инвесторов. В этой ситуации НБ начал покупать у Минфина оставшийся от размещения пакет. Минфину это позволило оставить доходность в пределах 70-80% годовых, а НБ — начать операции на вторичном рынке, что положительно влияло на ликвидность. Пример таких операций довольно часто приходится видеть на рынке ГКО России. Иногда это расценивается как погашение бюджета за счет кредитной эмиссии НБ. Однако надо отметить, что участвуя в аукционах, НБ вместе с тем осуществлял размещение собственных бумаг — КО НБ — на сумму, приблизительно равную пакету. Так что в этом случае скорее можно вести речь не о кредитной эмиссии для покупки ГКО, а лишь о перераспределении денег.

Много ли этажей у нашей пирамиды

Практика доразмещений прочно вошла в жизнь ГКО осенью 1995 года. Эмитент использовал различные возможности, которые позволили бы ему собрать необходимые средства для погашения летних выпусков, отличавшихся большими объемами размещения. Оценить влияние размеров обязательств по погашению на формирование цен на аукционе и планирование объемов эмиссии можно, проанализировав объемные показатели первичного размещения. Надо отметить некоторую хаотичность в поведении эмитента при определении объемов эмиссии, которая была ему свойственна в начале года. Так, размер эмиссии для 8-го аукциона, в несколько раз превышающий обязательства по погашению и почти в два раза — объем спроса на предыдущих аукционах, можно объяснить лишь желанием эмитента уложиться в плановые цифры.

Надо отдать должное Минфину, он не шел на снижение цен, даже если его выручка оказывалась отрицательной, когда денег для погашения предыдущего выпуска не хватало. Исключение составляет 21-й выпуск, который обеспечил инвесторам доходность, превышающую ставку рефинансирования более чем в полтора раза. Он оказался в окружении двух выпусков, для которых обязательства по погашению составили довольно большую сумму. При размещении 20-го выпуска Минфин не добрал необходимую сумму, а впереди его ожидало погашение самого "урожайного" 19-го выпуска.

Анализ соотношения объемов фактического размещения и обязательств по погашению по месяцам позволяет проследить за динамикой увеличения емкости рынка и оценить влияние пиков размещения на этот процесс. Периоды отрицательной выручки (они содержали выпуски сроком на три месяца) чередуются с периодами гораздо большей по размерам положительной выручки. Взлеты размещений — этим периодам соответствуют размещения без погашений — не привели к такому же взлету обязательств по погашению, так что наша пирамида, можно сказать, лежит в самом основании. Это произошло из-за непериодичности и увеличения к концу года сроков обращения. Если в конце августа удельный вес ГКО сроком на один месяц составлял 70% общего объема, то за весь год этот показатель составил уже 58%. Как следствие, к концу года нарастание обязательств по погашению значительно уменьшилось, и это дало возможность Минфину начать новый год с более низкого старта. И если с позиции каждого выпуска поведение эмитента казалось не всегда понятным, то, оглядываясь на весь год в целом, тактика Минфина выглядит более последовательной.

Белорусский рубль может спать спокойно, когда есть КО НБ

Однако упорное следование ставке рефинансирования, независимо от ситуации, складывающейся на финансовом рынке, и от величины спроса, не позволяло использовать ГКО в качестве регулятора объема обращающейся денежной массы и с их помощью уменьшать давление на другие рынки, в частности, валютный. Для этих целей в 1995 году была начата эмиссия новых ценных бумаг — КО НБ. Такое разделение кажется вполне оправданным — у Минфина свои проблемы, у НБ — свои. Схема проведения аукционов по размещению КО аналогична ГКО. Это понятно, зачем выдумывать что-то новое, когда есть уже отработанный механизм. И все же первый выпуск КО, проведенный в июне после неудачного 8-го выпуска ГКО, выглядел противопоставлением бумагам Минфина. Зато в августе КО показали себя именно как инструмент для связывания денег. Проведенные аукционы вместе с аукционами ГКО позволили в очень короткий срок выполнить требования МВФ.

В сентябре—октябре началось довольно сильное давление денежной массы на валютный рынок, что проявилось и в снижении спроса на рынке ГКО. Покупка пакета ГКО за счет денег, собранных под КО, и выход с этим пакетом на вторичный рынок позволили оттянуть избыток денежной массы с валютного рынка.

Последний, 8-й выпуск был неожиданно проведен 29 декабря сроком на одну неделю. Причиной этого является скорее всего то, что скопившаяся к концу года рублевая масса могла оказать сильное давление на валютный рынок, вырвавшись наружу после праздников.

Однако влияние КО НБ на денежный рынок в 1995 году было явно недостаточным. Тормозом для более бурного развития, скорее всего, явилась неясность статуса этих ценных бумаг. Как известно, для государственных ценных бумаг прибыль, полученная на вторичном рынке, освобождается от налогообложения. Применима ли эта льгота для КО НБ, до сих пор непонятно. Но наши люди привыкли к риску, так что вторичный рынок существовал и для КО с общим оборотом в 160 млрд. руб.

Без вторичного рынка ценная бумага — просто бумага

Хотя, конечно, цифра в 2,8 трлн. руб. для вторичного рынка ГКО выглядит куда более впечатляющей. *Рис. 3* представляет собой показатели оборотов на торгах по каждому выпуску, нормированные на объем размещения по номиналу. Сразу можно отметить, что трехмесячные выпуски гораздо чаще продавались на вторичном рынке, чем выпуски на один месяц. Так, удельный вес этих выпусков — в общем вторичном обороте составил 70%, хотя таких выпусков всего 40% от общего количества. Это говорит о том, что более краткосрочные выпуски чаще покупались для инвестирования, нежели для более сложных финансовых сделок. Основными же сделками, определяющими вторичный оборот являются сделки "репо" — сделки с обратным выкупом. Их особенностью является то, что такая сделка регистрируется дважды. Кроме того, имеет значение не сама цена, по которой она совершается, а лишь разница между ценой покупки и возврата, которые и определяют доходность. То есть это тот же рынок МБК, только под залог ГКО. Это дает сразу несколько преимуществ. Во-первых, гарантии возврата денежных средств, во-вторых, расширение возможностей по участию в рынке МБК, так как для банков тут существует ограничение. Именно поэтому возрастает роль вторичного рынка в периоды высоких ставок по краткосрочным МБК. Так что, если предположить, что эмитент ставил своей целью в этом году развитие вторичного рынка, то проведение более долгосрочных выпусков, которые чаще используются для операций на вторичном рынке, именно в эти периоды кажется вполне оправданным.

Развитие сделок "репо" отличает наш рынок ГКО от российского, на котором сильно гипертрофирована роль ГКО как цены денег. Однако отсутствие биржевой торговли, при которой цена устанавливается исходя из соотношения спроса и предложения, приводит к нивелированию "вторичной" доходности ГКО как одного из индикаторов финансового рынка и гипертрофирует роль этих ЦБ в качестве залога. Это сильно снижает ликвидность рынка, не позволяя инвестору адекватно реагировать на финансовую ситуацию, так как анализ доходности невозможен из-за хаотичности ставок. И хотя законодательно вторичный рынок ГКО может быть только биржевым, фактически он является внебиржевым, так как все сделки совершаются по ***(Окончание на 34-й странице).***









Биография ГКО. Год 1995-й

(Окончание.
Начало на 33-й странице).

телефону, а биржа выполняет лишь роль регистратора сделок.

Кроме отсутствия постоянной площадки для торгов, бурное развитие вторичного рынка обнажило еще одну проблему — необходимость создания единой депозитарной системы. ГКО выпускаются в безбумажной форме, что значительно снижает расходы по организации выпусков, однако предъявляет особые требования к учету и регистрации сделок. К сожалению, зарегистрированный в 1995 году центральный депозитарий так и не приступил к работе. Так что эта задача легла на самих дилеров, решать которую они успешно начали в 1995 году.

"Наш паровоз" на пути к рынку

Отличительной особенностью рынка ГКО является его высокая прозрачность. Наличие подробной информации о параметрах аукционов позволяет различным специалистам и независимым аналитикам высказывать свое отношение к дальнейшему развитию этого рынка. Не обошлось и без критики в адрес эмитента и НБ. Вероятно, повышенное внимание со стороны СМИ создало у Минфина впечатление, что объем предоставляемой информации должен быть ограничен. Но, как известно, избежать критики может лишь тот, кто ничего не делает. Так что разнообразие и критичность оценок лишь подчеркивают тот объем работы, которая была проделана в этом году по становлению и развитию ГКО Минфином и НБ, и являются, увы, следствием исключительности этих ценных бумаг при полном отсутствии альтернативы.

Считается, ГКО явились в России "локомотивом", который вытащил за собой весь фондовый рынок. Бурное развитие рынка ГКО в 1995 году не только показало, что у бюджета есть реальные возможности неэмиссионного погашения своего дефицита, но и вселило надежду на развитие фондового рынка в целом.

Ирина КРЫЛОВИЧ.

■

Результаты аукционов КО НБ

Номер выпуска	1	2	3	4	5	6	7	8
Дата проведения	6.06.95 г.	15.08.95 г.	29.08.95 г.	31.08.95 г.	19.09.95 г.	28.09.95 г.	27.10.95 г.	29.12.95 г.
Дата погашения	4.07.95 г.	12.09.95 г.	3.10.95 г.	14.09.95 г.	4.10.95 г.	10.10.95 г.	9.11.95 г.	8.01.96 г.
Срок обращения	28	28	35	14	15	12	13	10
Объем эмиссии, млрд. руб.	150	150	150	150	200	70	100	150
Объем размещения по номиналу, млрд. руб.	42,7	116.8	109,6	124,7	44,85	59,45	52,71	62,21
Объем размещения (фактически), млрд. руб.	36,2	110	101,5	120,9	43,64	58,14	51,53	61,1
Цена отсечения, % к номиналу	84	93,54	91,69	96,75	97,3	97,72	97,71	98,2
Средневзвешенная цена, % к номиналу	84,8	94,2	92,6	96,91	97,34	97,81	97,76	98,22
Доходность по цене отсечения, %	248,2	90,1	94,5	87,58	67,51	70,97	65,8	66,1
Доходность по средневзв. цене, %	214,8	79,1	83,3	83,13	66,5	68,1	64, 3	66

Сводная таблица выпусков ГКО в 1995 г. (объемные показатели приведены с учетом доразмещений)

Номер выпуска	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Дата проведения	1.03.95 г.	30.03.95 г.	5.04.95 г.	11.05.95 г.	14.05.95 г.	28.06.95 г.	19.07.95 г.	2.08.95 г.	23.08.95 г.
Дата погашения	5.04.95 г.	28.06.95 г.	11.05.95 г.	14.06.95 г.	19.07.95 г.	13.09.95 г.	23.08.95 г.	18.10.95 г.	27.09.95 г.
Срок обращения	34	89	35	33	34	76	34	76	34
Объем эмиссии, млрд. руб.	30	25	50	120	80	50	100	120	120
Объем размещения по номиналу, млрд. руб.	27,86	17,27	49,95	21,69	66,99	24,53	96,57	110,70	110,06
Объем размещения (фактически), млрд. руб.	23,29	9,20	40,95	18,55	58,31	19,87	90,33	95,43	103, 80
Цена отсечения, % к номиналу	82,8	51	81,5	85	86,2	80,28	93,3	85	94,1
Средневзвешенная цена, % к номиналу	83,59	53,24	81,98	85,49	87,03	81,01	93,53	86,21	94,31
Доходность по цене отсечения, %	223,00	394,03	236,72	195,19	171,86	117,97	77,09	84,75	67,30
Доходность по средневзвешенной цене, %	211,00	360,78	229,26	187,58	160,41	112,58	74,63	76,84	64,90

Номер выпуска	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23
Дата проведения	12.09.95 г.	26.09.95 г.	10.10.95 г.	17.10.95 г.	24.10.95 г.	14.11.95 г.	21.11.95 г.	5.12.95 г.	19.12.95 г.	27.12.95 г.
Дата погашения	6.12.95 г.	25.10.95 г.	15.11.95 г.	10.01.95 г.	22.11.95 г.	20.12.95 г.	21.02.96 г.	17.01.96 г.	7.02.96 г.	10.03.96 г.
Срок обращения	86	29	36	85	29	36	92	43	50	84
Объем эмиссии, млрд. руб.	200	150	150	120	150	150	150	160	170	170
Объем размещения по номиналу, млрд. руб.	34,36	96,18	138,27	79,31	130,13	143	107,96	92,04	157,85	170
Объем размещения (фактически), млрд. руб.	28,92	91,30	129,79	66,22	123,64	139,00	87,26	85,06	143,38	146,37
Цена отсечения, % к номиналу	82,5	93,5	92,01	83	94,75	93,75	80,1	92,13	90,5	86,1
Средневзвешенная цена, % к номиналу	84,18	94, 92	93,86	83,50	95,01	93,53	80,83	92,42	90,83	86,1
Доходность по цене отсечения, %	90,03	87,50	88,04	87,95	69,74	67,59	98,57	72,51	76,63	70,15
Доходность по средневзвешенной цене, %	79,88	72,69	66,44	84,91	66,24	65,54	94,70	69,72	75,03	70,1

Акции никто не купит

Оценка

Существует множество методов оценки стоимости акций, которыми пользуются инвесторы и аналитики во всем мире. В Беларуси применять традиционные методы сложно, однако расчеты с их помощью могут позволить распознать недооцененность или, наоборот, завышенную цену акций.

Расчет недооцененности

Понятие недооцененности акций существует не только на нашем и российском рынках ценных бумаг. Подобные акции есть и в странах с развитым фондовым рынком, а мастерство экспертов различных инвестиционных фондов, брокерских компаний и аналитических центров и заключается в умении находить такие акции. Существуют разные методы анализа деятельности АО, которые позволяют это делать. Обычно различаются две ситуации, в которых акции могут быть недооценены, — игра активов (недооцененные активы) и ситуации роста (акции быстро развивающихся компаний).

В Беларуси использование общепринятых методик анализа недооцененности (или переоцененности) акций затруднено отсутствием информации о работе предприятий, так как даже для самого простого распознания ситуаций игры активов и роста требуется анализ балансового отчета и отчета о прибылях и убытках. Ну а для полного анализа возможной недооцененности акций требуются такие сведения о работе предприятий и отраслей, которых у нас просто нет. В такой ситуации экспертами, пытающимися оценить перспективы наших предприятий, используются более простые способы оценки недооцененности.

Распространенным методом в России является сравнение с аналогом — подыскивается аналогичное оцениваемому по номенклатуре и объему выпускаемой продукции предприятие в развивающихся странах Европы, Латинской Америки или в развитых капиталистических странах. По величине их капитализации (рыночной стоимости акций) и оценивается стоимость акций предприятия.

Полученная таким способом оценка соответствует той цене акций, которую они могут иметь в случае создания нормальной рыночной экономики и инфраструктуры рынка ценных бумаг. Поэтому это несколько не та недооцененность, чем на развитых фондовых рынках, где она возникает из-за неточной оценки инвесторами будущей доходности акций. В наших условиях недооцененные акции могут навсегда остаться таковыми, и они могут никогда не принести дохода. Поэтому у нас имело бы смысл говорить о двух видах недооцененности — вследствие неразвитости рынка и вследствие неверного прогноза инвесторов.

Еще более простой версией метода аналогии можно считать эмпирическое правило — в развитых капиталистических странах рыночная стоимость акций предприятия в среднем равна объему его продаж за 10 месяцев. Подсчитанная по этому методу аналитиками журнала "Эксперт" средняя недооцененность акций российских предприятий — то есть отставание рыночных цен на акции (в октябре 1995 г.) от их оценки указанным способом — составила всего 6,5 раз! Учитывая "дикость" российского фондового рынка, это можно считать очень хорошим показателем.

Сколько стоит чек?

Перед оценкой стоимости акций отдельных предприятий полезно узнать стоимость всех предприятий и организаций Беларуси. Для этого можно воспользоваться данными о выручке от реализации предприятий и организаций республики за 10 месяцев 1995 г., которая по данным Министерства статистики и анализа составила 176,9 трлн. рублей (15 млрд. USD). Эту цифру и можно использовать в качестве оценки стоимости имущества предприятий и организаций республики, следуя указанному выше эмпирическому правилу. Следует отметить, что в рассчитанную таким образом цену должна бы быть включена стоимость земли, на которой расположены предприятия, однако, так как земля у нас не продается и не приватизируется, то цена должна быть ниже 15 млрд. USD.

Стоимость имущества предприятий и организаций может быть оценена и другим способом — исходя из полученной прибыли в 1995 г. Данных за год пока нет, а за 11 месяцев прошедшего года балансовая прибыль составила 21,4 млрд. рублей, хотя только прибыльно работающие организации (без учета убыточных) получили за 10 месяцев 21,9 млрд. рублей прибыли. Поэтому чистую прибыль, полученную в хозяйстве республики за год, можно оценить примерно в 1,5 млрд. USD.

При оценке стоимости имущества методом капитализации прибыли чистую прибыль следует разделить на норму капитализации или на требуемый уровень прибыльности, при оценке которого можно ориентироваться на доходность по рублевым вкладам в 1996 г. Судя по ожидаемому в 1996 г. уровню инфляции, доходность рублевых вкладов должна составлять не менее 50% годовых. Если учесть то, что дивиденды и доход от роста цены акций облагаются налогом, в отличие от процентов по вкладам, то требуемый уровень прибыльности от акций можно оценить в 100%. Следовательно, стоимость имущества белорусских предприятий и организаций можно оценить в 1,5 млрд. USD. Это та стоимость, по которой еще имеет смысл покупать государственное имущество сейчас и по отношению к которой имеет смысл говорить о реальной недооцененности акций.

В случае снижения инфляции должен упасть и требуемый уровень прибыльности, но когда это наступит — неизвестно. Надо отметить также, что методы оценки по прибыли дают значение цены, которую могут иметь акции в случае существования возможности эти акции продать — то есть при наличии котировки акций, чего у нас нет. А это значит, что методы оценки цены по прибыли дают в наших условиях также завышенное значение цены, поэтому сделанное предположение о высокой величине требуемого уровня прибыльности не выглядит чрезмерным.

Полученные цифры стоит сравнить с балансовой стоимостью имущества предприятий и организаций на 1.01.1996 г., так как акции вновь образованных на базе приватизированных предприятий АО будут иметь номинальную стоимость, рассчитанную с учетом цен 1996 г. Пока эти расчеты официальными органами не проведены, можно воспользоваться простой оценкой по ожидаемой стоимости приватизационных чеков. На 1.01.1995 г. стоимость чека оценена в 35 тысяч рублей. Коэффициенты увеличения стоимости различных частей основных фондов за 1995 г. колеблются от 1,8 до 4,7. Поэтому можно ожидать, что стоимость чека увеличится еще в три раза и составит примерно 100 тысяч рублей (8,5 USD). Так как всего чеков у нас может быть выдано около 600 млн. штук, а к приватизации за чеки намечалась треть государственной собственности, то пересчет стоимости имущества предприятий и организаций приведет к цифре в 15 млрд. USD.

Таким образом, можно сделать вывод, что номинальная цена чека (100 тыс. руб.) после проведения его новой переоценки будет соответствовать будущей цене акций, которую они могли бы иметь в случае создания у нас цивилизованного рынка и возможности приватизировать землю. По отношению же к реальным ценам, по которым может продаваться государственное имущество сейчас (оценка по прибыли) номинал чека переоценен примерно в 10 раз.

А это значит, что нынешняя недооцененность чеков не так уж и велика. Сейчас принято считать, что основной причиной низкой цены чека являются низкие темпы приватизации. Конечно, это важная причина, однако, как видим, и в случае массовой приватизации ожидать резкого увеличения стоимости чеков не приходится: 10 тысяч рублей — это тот предел, выше которого расти цене чеков нет оснований даже в случае проведения действительно массовой приватизации.

Впрочем, важно заметить, что этот вывод сделан без учета влияния структуры рынка — соотношения акций и чеков и механизмов их движения, а также психологических факторов. Когда государственные органы подведут итоги года и будет принято решение о ходе приватизации в 1996 г., можно будет сделать более точные расчеты.

От недооценки к переоценке

В отличие от России, говорить о рыночных ценах на акции у нас можно только условно (так как таковых почти нет) ввиду отсутствия постоянных продаж акций на фондовых биржах и внебиржевом рынке. Есть только два механизма относительно рыночной продажи — на чековых аукционах и в отделениях Сбербанка. На аукционах превышение курса обмена чеков на акции над предложенным (то есть по номиналу) составляло 2-3 раза. Поэтому можно сказать, что нынешние рыночные (аукционные) цены акций всего в 2 раза ниже средней цены акций, рассчитанной по прибыли, и примерно в 20 раз ниже возможной их цены в будущем. С учетом того, что, как было упомянуто ранее, оценка по прибыли также дает завышенное значение, можно считать, что средние цены продажи акций за чеки на чековых аукционах не занижены и не завышены.

Покупка акций, обмениваемых на чеки в Сбербанке, осуществляется по ценам от 0,5 до 1 номинала чека. Поэтому в этом случае можно говорить о средней недооценке акций примерно в 5 и 50 раз.

Что касается продажи акций за деньги, осуществляемой для членов трудового коллектива, то в 1996 г. они будут реализовываться по номинальным ценам с небольшой скидкой. Но эти цены в среднем выше в 10 раз цен, рассчитанных исходя из прибыли и с учетом запрета на продажу земли, уже сейчас выше возможных в будущем цен! То есть государство собирается попробовать продать акции по завышенным ценам.

Все вышесказанное относится к средним ценам. Однако в республике есть предприятия с различным уровнем рентабельности. Если по данным Министерства статистики и анализа средняя рентабельность на предприятиях народного хозяйства (отношение прибыли от реализации продукции к затратам на реализованную продукцию) составила за 11 месяцев 1995 г. 10,3%, то примерно третья часть предприятий основных отраслей промышленности имела рентабельность от 21 до 50%, а около 5% — от 51 до 100%. На чековых аукционах акции некоторых АО обменивались по курсу в 10-20 раз выше первоначального (1:1).

Поэтому могут найтись предприятия, акции которых будет иметь смысл покупать даже за деньги (соответственно, цены на другие предприятия на самом деле должны быть намного ниже средних...).

В то же время в 1996 г. должна сохраниться недооцененность приобретения акций отдельных АО, обмениваемых на чеки в отделениях Сбербанка, так как роста стоимости чеков ожидать не приходится, и, в любом случае, увеличение их цены не должно привести к росту цены выше оценки по методу капитализации прибыли. Но для акций некоторых АО и эти цены будут завышенными.

Неоднородность ценности акций никак не учитывается государственными органами в процессе приватизации: не принимается в расчет ни возможная недооцененность акций, ни возможная переоцененность. Последнее приводит к тому, что в большинство АО будет трудно привлечь инвестиции, так как нет смысла вкладывать средства при приватизации суммируя их с акциями, цена которых завышена.

Государство не принимает никаких мер, которые могли бы привести к увеличению рыночной стоимости акций и стимулированию инвестиций в них. Оно пошло по другому пути — решило ограничить торговлю акциями вообще, а с себя снять ответственность. В новой программе приватизации цены на выставляемые на продажу акции должны пройти согласование практически во всех министерствах республики. Этот шаг имеет только один смысл — снять ответственность за определение цены с кого бы то ни было (помните, у Райкина — "к пуговицам претензии есть?").

Таким образом, существующая методика определения цены акций приватизируемых предприятий и механизм приватизации приводят либо к заниженным ценам продажи акций, либо к попыткам продать их по завышенным ценам, что не позволяет обеспечить справедливый раздел имущества и привлечь в предприятие инвестиции.

Владимир ТАРАСОВ.

■



Европейский экономический союз

Стратегия экономического развития ЕС

Новая модель экономического роста ЕС предусматривает оптимальное использование ресурсов на основе сочетания национальных и наднациональных инструментов при балансе между монетаристской нацеленностью на обеспечение макроэкономической стабильности и кейнсианской концепцией регулирования рынка.

Стабильность финансовой системы

Главная задача ЕС – последовательное проведение политики, нацеленной на поддержание стабильности цен, без которой невозможно обеспечить денежную стабильность и валютное единство на всем пространстве союза. Единая валюта не только даст безусловные экономические преимущества в плане сокращения издержек на проведение внешних расчетов, но также будет содействовать более полному использованию возможностей единого рынка, сделает Европу более привлекательным адресом для инвестиций.

Создание экономического и валютного союза выступает наднациональным рычагом обеспечения макроэкономической стабильности, однако он подкрепляется и программами, принятыми на национальном уровне. Так, большинство стран ЕС в 1991-1993 гг. разработали собственные среднесрочные экономические программы, предусматривающие обеспечение низких темпов инфляции, сокращение бюджетного дефицита и государственного долга. ЕС в лице своих руководящих органов осуществляет "многостороннее наблюдение" за выполнением этих программ. Более того, в соответствии с Маастрихтским договором всем государствам запрещено с 1 января 1994 года финансировать свои расходы за счет денежной эмиссии или кредитов центробанков.

Увеличение объемов инвестиций

Нынешний уровень капиталовложений в европейскую экономику явно недостаточен для стимулирования ее роста и конкурентоспособности. В настоящее время на долю инвестиций приходится 19% совокупного ВВП ЕС, что, хотя и выше соответствующего показателя США (15%), все-таки намного ниже уровня Японии (30%). ЕС поставил задачу довести этот показатель до 23-24%. Основной прирост капиталовложений ожидается со стороны частного сектора, но при мощной государственной поддержке.

При выборе конкретных сфер приложения инвестиций в ЕС исходили из того, что Европе нужна прежде всего современная инфраструктура (нынешняя уже не отвечает потребностям единого рынка и формирующегося экономического и валютного союза). Кроме того, европейские магистрали в послевоенный период в основном строились в направлении "север – юг", и теперь восток и запад континента не имеют достаточно развитых связующих нитей. Так родилась идея "трансевропейских сетей" – прежде всего транспортных, энергетических и информационных магистралей, отвечающих самым современным требованиям и способным реально стимулировать подъем всей европейской экономики.

Анализируя возможные источники финансирования этих проектов, КЕС пришла к выводу, что напряженное состояние бюджетов большинства стран "пятнадцати" не позволяет широко использовать методы прямого государственного финансирования. Вместе с тем инфраструктурные проекты, как известно, вследствие их медленной окупаемости частным сектором финансируются весьма неохотно. ЕС, следовательно, должен сыграть здесь ведущую роль. Расчеты показали, что на эти цели он мог бы ежегодно выделять 20 млрд. ECU (общий годовой бюджет ЕС не превышает 70 млрд. ECU).

Из бюджета ЕС представляется возможным изыскать только 5,3 млрд. ECU, займы Европейского инвестиционного банка дадут еще 6,7 млрд. ECU, недостающие 8 млрд. ECU предполагается найти за счет прямого заимствования на частном рынке капиталов. Имея безукоризненную репутацию и самый высокий рейтинг надежности, ЕС получает возможность брать кредиты под максимально низкие проценты: под свое "доброе имя" необходимо найти на рынке капитала наиболее "дешевые" деньги и затем передать их на этих же льготных условиях компаниям, которые будут реализовывать эти проекты.

Ускорение научно-технического прогресса

Ускорение НТП также намечается осуществлять за счет сочетания национальных и наднациональных, государственных и частных рычагов. Основные усилия будут сосредоточены на приоритетных областях: биотехнологии и информатике. ЕС предполагает создать "европейское информационное пространство", которое стало бы кровеносной системой европейской экономики XXI века и объединило разработки в сфере информатики, телекоммуникаций, компьютерной техники, создало бы возможность для многих "работы на дому" (рабочие места в таких сферах, как медицина, социальное обеспечение и здравоохранение).

Выравнивание уровней экономического развития стран — членов ЕС

В настоящее время значительная часть средств, предназначенных на эти цели, направляется на финансирование экономических реформ в восточных землях ФРГ (территория бывшей ГДР), а также на структурные изменения в экономике стран южной Европы.

Приоритетное развитие малого и среднего бизнеса

Осуществление проектов ускорения НТП западноевропейцы стремятся увязать с созданием благоприятных условий для функционирования малых и средних предприятий. Малый бизнес часто называют "скрытым гигантом" европейской экономики: он обеспечивает 70% общего числа рабочих мест. В ЕС сегодня действуют 14,5 млн. малых и средних предприятий (с числом работающих до 500) и только 12 тысяч – крупных. Однако именно малым предприятиям сложнее всего получать доступ к научно-техническим новинкам, изыскивать источники финансирования технической модернизации производства. Помочь этому, в частности, призван созданный в 1994 году Европейский инвестиционный фонд.

Все это должно опираться на мощную поддержку национальных структур. В странах ЕС существует большое число схем помощи малому бизнесу, однако, как думают многие экономисты, пришло время дополнить эти финансовые механизмы целым комплексом мер законодательного характера. Речь прежде всего идет о поощрении инвестиций в человеческие ресурсы, для чего необходимо сокращение налогов на использование рабочей силы.

Проблема в том, что при существующем в Европе уровне социальных и иных обязательных выплат использование человеческих ресурсов обходится предпринимателю дороже, чем энергетических или природных. Так, по подсчетам КЕС, 50% всех взимаемых в ЕС налогов связано с использованием рабочей силы и только 10% – с использованием природных ресурсов.

Новые программы предлагают странам – членам ЕС, не отказываясь от традиционной европейской модели, предполагающей достаточно высокий уровень социальных гарантий, принять финансовые меры, которые бы стимулировали компании шире использовать именно человеческие, а не иные ресурсы. Обсуждаются идеи снижения выплачиваемых нанимателем налогов на использование рабочей силы, что могло бы быть компенсировано, допустим, "экологическими" налогами на потребление энергоресурсов.

Дмитрий КУРОЧКИН.

В цитаделях капитала

Конъюнктура вряд ли улучшится

Колебания курсов национальных валют в странах ЕС определяют различные варианты их экономического роста в ближайшей перспективе. Если в странах с твердыми валютами проявится некоторый спад, то в странах с относительно слабыми валютами ситуация, скорее всего, улучшится. Появились некоторые признаки оживления японской экономики, но это не может существенно улучшить положение в целом. В США после достигнутых значительных успехов экономический рост практически прекратился.

Как считают специалисты, задачи создания европейского валютного союза разделят в 1996 году страны континента на развивающиеся и стагнирующие. В странах с твердыми валютами реальный экономический рост (производство ВВП в сопоставимых ценах) снизится на 0,5%, а в странах с относительно мягкими валютами возрастет примерно на 0,75%. В ФРГ, например, экономический рост составит 2,6% против 3,4% в Италии.

По прогнозам аналитиков Комиссии ЕС, в ФРГ темп экономического роста снизится по сравнению с 1995 годом на 0,4%, во Франции – с 3,1% до 2,9% и в Голландии – с 3,2% до 2,8%. И напротив, для Италии прогнозируется ускорение в 0,1%, для Испании – в 0,3%.

По мнению большинства экспертов, Западная Европа находится на стадии удовлетворительного экономического роста, но это не способно улучшить конъюнктуру рынка труда. Уровень безработицы в регионе, скорее всего, превысит 10%. Эти опасения кажутся обоснованными, поскольку европейские страны стоят перед необходимостью исполнения требований подготовки к вхождению в валютный союз, которые предусматривают сокращение государственных расходов и исключают возможности активных мероприятий по увеличению занятости.

По оценке тех же экспертов, все это сделает экономическую политику в странах ЕС достаточно непредсказуемой. Уровень политической неопределенности может существенно увеличиться ввиду высокой вероятности проявления долгосрочной тенденции к резкому колебанию ставок банковского процента в странах с относительно мягкими валютами.

В отличие от Европы, где экономическая ситуация рассматривается, в первую очередь, с учетом интересов Сообщества, Япония, как и прежде, демонстрирует приверженность идее исключительно высокой автономии национальной экономики. В этой стране сейчас много говорится о "банковском кризисе" и увеличении процентных ставок по японским кредитам на рынке евродолларов, но без внимания остается решение парламента о выделении дополнительных бюджетных средств для финансирования новейшей правительственной программы по улучшению экономической конъюнктуры. И хотя настроения, преобладающие в деловых кругах Японии, нельзя назвать безоблачными, наблюдатели считают, что первые признаки оживления уже стали реальностью.

Так, электронная промышленность сумела до октября прошлого года вдвое увеличить массу своей прибыли. Четыре крупнейших японских института из числа оперирующих ценными бумагами хорошо заработали после длительного периода стагнации. По данным последнего опроса, проведенного ведомством экономического планирования, предприниматели имеют намерение увеличить объем инвестиций на 3,3% до конца марта 1996 г. Если это произойдет, то впервые после трех лет сокращения капиталовложений будет зафиксирован их рост. Однако в целом ситуация в экономике выглядит не столь привлекательной: в частности, сократилось производство в автомобилестроении.

Реальные доходы населения не снизились (благодаря стабильным или даже снижающимся ценам), однако частное потребление растет незначительно и крайне избирательно.

Обнародование официальной статистики экономического развития страны в 90-е годы позволило внести некоторые уточнения в оценку динамики японской экономики. Так, ранее считалось, что в 1993 г. (период наибольшего спада) производство ВВП сократилось на 0,2%. На самом же деле был достигнут его рост на 0,6%. Тем не менее перспективы 1996 года остаются неясными, хотя ожидать, что реальный рост превысит 1%, было бы неразумно.

В США, как отмечают наблюдатели, конъюнктура не изменилась: нового экономического бума не предвидится, но и сокращение не угрожает, что успокаивает финансовый рынок и прибавляет надежд на повышение процентных ставок. Как свидетельствует статистика, у деловых кругов отсутствуют причины для пессимизма, но и неумеренный оптимизм вряд ли может быть оправдан. В августе прошлого года сводный индекс ведущих экономических индикаторов США поднялся на 0,2%, хотя в июле он упал на те же 0,2%. В промышленности объем производства в августе увеличился на 0,3%, но произошло это благодаря разовому заказу в авиационной промышленности.

В сентябре 1995 года в США открылась 121 тыс. новых фирм, но уровень безработицы остался прежним – 5,6%. Рост объема розничного товарооборота в августе и сентябре составил 0,5% и 0,3% соответственно. По сравнению с недавними временами показатели экономического роста выглядят более чем скромными, но все-таки они свидетельствуют о медленном, но неуклонном улучшении конъюнктуры. Американцы должны испытывать удовлетворение и по поводу ценовой стабильности.

Константин СКУРАТОВИЧ.

Европейский валютный союз

Германия и Люксембург к союзу готовы

Серьезные политики не верят, что единая денежная единица откроет новую эру европейского партнерства 1 января 1999 года, как это предусмотрено Маастрихтскими соглашениями.

Пока сомнению подвергаются преимущественно сроки вступления в силу Европейского экономического и валютного союза. Канцлер ФРГ Г. Коль по этому поводу заявил, что сроки играют в этом деле второстепенное значение и что конца света не будет, если валютный союз вступит в силу на пару лет позже оговоренного срока.

Но дело не только в сроках. Многие политики и промышленники всерьез опасаются, что осуществление Маастрихтских соглашений в полном объеме приведет не к объединению, а к разъединению Европы, появлению в регионе "первостепенных" и "второстепенных" государств.

Против вступления в силу валютного союза в 1999 году говорят как политические, так и экономические соображения: различия в развитии стран Европы столь глубоки, что вместо ожидаемой стабильности в регионе может произойти обострение противоречий.

По большому счету, сегодня в Европе только две страны смогли бы заключить между собой валютный союз – Германия и Люксембург. Во всех других странах цены растут намного быстрее, чем это оговорено в Маастрихте, их правительства не соблюдают установленные для государственных долгов квоты: средний уровень государственных долгов 12 стран – многолетних членов ЕЭС, например, не только не снизился, но увеличился с 69% до 76% ВВП.

Даже такие страны, как Франция и Австрия, членство которых в валютном союзе не подлежит сомнению, не смогут в 1996 году выполнить предварительные требования, необходимые для вступления.

Чтобы главная группа кандидатов в валютный союз смогла выполнить эти условия в течение 1998 года, необходима политика жесткой экономии, в результате которой может резко ухудшиться общеевропейская конъюнктура.

До сих пор не существует ясности относительно целей, которые преследует валютный союз, а также путей их достижения. Ясно, что единая валюта предполагает идентификацию денежной политики. Какой будет эта политика, следует договориться уже теперь. Для вступления в союз странам придется выполнить очень жесткие требования, но отсутствуют документы, на основании которых можно было бы потребовать от стран-участниц соблюдения этих требований после вступления в союз. По этой причине соглашение должно быть доработано с учетом необходимости соблюдения странами требований союза и возможных санкций за их нарушение. Кроме того, коль существуют правила, строго регламентирующие объединение, должны быть разработаны и правила цивилизованного "развода".

В Италии и Бельгии, странах, которые в 1957 году были в числе учредителей ЕС, также отсутствуют предпосылки для вступления в валютный союз, который без них не может быть ни полным, ни достаточным. В Италии, например, государственный долг достигает 124,9% ВВП. Для приведения его в соответствие с требованиями валютного союза (60% ВВП) необходимы средства и время, которых нет у итальянского правительства, а также девальвация лиры, что противоречит самим требованиям.

"Невхождение" в валютный союз Италии лишает его привлекательности в глазах французов, в торговле которых доля Италии и Бельгии весьма значительна.

Правда, в тексте Маастрихтского соглашения вроде бы имеется указание, способное "расшить" это узкое место, позволяющее установить, что страны, имеющие экономические проблемы, добиваются не абсолютных показателей снижения государственного долга, а демонстрируют устойчивую тенденцию к его снижению. Но в этом случае весьма вероятной становиться ситуация, в которой валютный союз превратит Европу в регион, экономика которого поражена инфляцией.

Тем не менее идея предоставления послаблений при вступлении в валютный союз таких стран, как Италия, выглядит сомнительной, поскольку эти решения должны приниматься в 1998 году, накануне выборов в Германии, где тема "теряющей твердость марки" будет обыгрываться представителями самых разных политических сил.

Константин СКУРАТОВИЧ.

Куда вкладывать деньги

Консультации

ОБЗОР ЗА ПЕРИОД С 25.12.1995 г. ПО 25.01.1996 г.

Ежемесячно увеличивая свою долю в совокупном объеме денежной массы в прошлом году, особенно в течение первых шести месяцев, наше население сегодня стало основным держателем свободных денег. Правда, при этом, как показали данные опроса, проведенного службой информации ассоциации RONAS по г. Минску и г. Витебску, около 80% населения не имеют сегодня накоплений вообще.

На вопрос: "Как Вы распоряжаетесь свободными деньгами?" — эта часть опрошенных ответила, что предпочитает вкладывать их в гастрономы и универсамы. Среди оставшихся 20% около 15% по старинке предпочитают традиционные вклады в родной Сбербанк, 5-6% — вложения в коммерческие банки, 45-50% стойко верят только наличной валюте. В сравнении с прошлым июльским опросом резко уменьшилось число потенциальных сторонников сбербанковских вкладов. Наметившийся кризис в банковской сфере приводит к оттоку денежных средств вкладчиков. Наблюдается тенденция снижения ставок по валютным вкладам.

Объяснить, насколько оправдан такой выбор наших сограждан, мы попытаемся в таблице "Доходность финансовых инструментов". Приводится расчет доходности различных финансовых инструментов за определенный промежуток времени. Указывается прибыль с учетом взимаемых налогов, которую можно было заработать, имея 100 USD и 1.000 USD (или рублевый эквивалент данных сумм) и вложив их соответственно 30 дней назад. Для определения рублевого эквивалента вкладов используется наиболее часто встречающийся курс покупки-продажи наличного доллара США в банках г. Минска. Так, купив 25 декабря 100 долларов США и продав их 25 января, мы получили бы доход в 5.000 рублей, что обеспечивает доходность в 5,15% годовых. Аналогично, разместив на депозитный вклад сроком на 1 месяц в Белагропромбанке в Минске 1.165.000 рублей (эквивалент 100 USD), мы получаем 75.725 рублей чистого дохода (что обеспечивает доход в 78% годовых).

Условно все имеющиеся финансовые инструменты, реально используемые сегодня на финансовом рынке Беларуси, мы разделили на три группы.

К первой группе мы отнесли вклады, возврат которых гарантирован государством (на сегодняшний день это вклады в АСБ "Беларусбанк"), и вклады в наличную валюту. Кроме того, сюда можно отнести возможное вложение денежных средств физическими лицами в ГКО. Данная группа обеспечивает самую высокую надежность вкладов.

Рублевые и валютные вклады, депозитные сертификаты коммеческих банков Республики Беларусь мы включили во вторую и третью группы. Разделение происходит по признаку выполнения банком нормативных требований по размеру уставного фонда, который на 1.01.1996 г. должен быть не менее 2 млн. ECU. Говоря о надежности этих вложений, следует заметить, что часто мы сетуем на малое количество банков в нашей республике, но сегодня это позволяет НБ РБ вести строгий контроль и надзор за соблюдением Закона "О банках и банковской деятельности".

Банк более надежен, чем финансовые, инвестиционные, страховые и прочие компании. Это обусловлено рядом причин: во-первых, наличием законодательных актов, регулирующих взаимоотношения вкладчиков с банками. Например, ст. 29 раздела 5 Закона "О банках и банковской деятельности" гласит: "... банки, кроме Сбербанка РБ, обязаны страховать вклады населения". Во-вторых, установленная для банков сумма обязательных резервов в размере 12% по рублевым и валютным вкладам граждан тоже дает уверенность в возврате вложенных средств.

Что было в январе

На рынке частных вкладов в период с 25.12.1995 г. по 25.01.1996 г. не было каких-либо глобальных изменений. Уже который месяц рублевые вклады принесли гораздо больший доход, чем самые выгодные валютные. По-настоящему праздничными оказались рождественские вклады, обеспечившие доходность на уровне 84-90% годовых. Наблюдается снижение интереса населения к столь популярным в первой половине прошлого года срочным рублевым вкладам в АСБ "Беларусбанк", что объясняется снижением процентных ставок по ним до 48% годовых.

Рублевые вкладчики смогли заработать 7.000 BRB (7% в месяц) на каждую вложенную сотню тысяч. В то же время максимальная доходность по валютным вкладам составила лишь 1,8-2 тысячи (1,8-2% в месяц). Впрочем, подсчитывая рублевые доходы, нельзя забывать и об инфляции, уровень которой составил за рассматриваемый период 3,9%. С учетом этого, реальный доход от рублевых вкладов снижается до 3,4-4 тысяч BRB на каждую вложенную сотню тысяч, валютные же вклады не только не покрыли инфляцию, но и обесценили каждую вложенную тысячу на 1-1,5 тысяч BRB.

Очередная "победа" рублевых вкладов над валютными была в этот раз непростой. Сколько переживаний и бессоных ночей принес рублевым вкладчикам январский скачок на рынке наличной валюты, когда за 3 дня курс USD подскочил до 13.000-14.000. К счастью для последних все вернулось на круги своя и сегодня можно купить доллар по 11.900-12.000.

Наши прогнозы

Несмотря на последние события на рынке наличной валюты, мы все-таки остановили бы свой выбор в феврале на рублевых вкладах. Наиболее привлекательные условия по ним предлагают Белагропромбанк, "Поиск", Белвнешэкономбанк.

Ярым сторонникам валютных вкладов, которые делают свой выбор сегодня, предлагаем обратить внимание на валютный вклад до востребования в "Поиске" под 25% годовых (2,08% в месяц). Впрочем, доходы от этих вкладов вряд ли даже покроют февральскую инфляции.

Для тех, кто еще не сделал свой выбор, представляем действующие ставки по рублевым и валютным вкладам в коммерческих банках РБ.

Служба информации ассоциации RONAS.
Минск: (0172) 32-87-15,
Гродно: (0152) 96-74-57,
Витебск: (0212) 36-98-91,
Гомель: (0232) 53-51-00,
Барановичи: (01634)2-25-18,
Могилев: (0222) 22-34-95.

Доходность финансовых инструментов

Финансовый инструмент	Сумма вклада, эквивалентная: 100 USD, доход, тыс. руб.	100 USD, %, годовых	1.000 USD, доход, тыс. руб.	1.000 USD, %, годовых
I ГРУППА				
Доллар США (наличная валюта)	5.000	5,15	50.000	5,15
Немецкая марка (наличная валюта)	-14.562	-15,0	145.625	-15,0
Российский рубль (наличная валюта)	-23.776	-24,5	-237.755	-24,5
АСБ "Беларусбанк" г. Минск (рубл. вклад)	46.600	48,0	466.000	48,0
АСБ "Беларусбанк" г. Минск (валютный вклад)	14.625	15,0	174.750	18,0
II ГРУППА				
рублевые вклады:				
Бресткомбанк (г. Барановичи)	87.375	90	873.750	90
Белагропромбанк (г. Витебск)	81.550	84	1.165.000	120
Белбизнесбанк (г. Гомель)	81.550	84	815.500	84
валютные вклады:				
Городской банк (г. Витебск)	–	–	253.500	26
"Поиск" (г. Минск)	–	–	243.749	25
Белбизнесбанк (г. Гомель)	19.500	20	214.500	22
III ГРУППА				
рублевые вклады:				
Магнатбанк (г. Минск)	87.375	90	873.750	90
"Олимп" (г. Витебск)	–	–	757.250	84
"Белбалтия" (г. Минск)	72.812	75	728.125	75
валютные вклады:				
Магнатбанк (г. Могилев)	–	–	263.250	27
Джембанк (г. Минск)	–	–	224.250	23
"Олимп" (г. Витебск)	–	–	214.500	22
Инфляция за декабрь	***3,9% (46,8% годовых)***			
Инфляция за период с 1.01 по 16.01	***3,1% (37,2% годовых)***			

Курс USD, взятый для расчетов: 25.12.95 г. – 11.500/11.650; 25.01.96 г. – 11.700/12.000.
Курс DM, взятый для расчетов: 25.12.95 г. – 7.900/8.000; 25.01.96 г. – 7.900/8.150.
Курс RUR, взятый для расчетов: 25.12.95 г. – 2,40/2,45; 25.01.96 г. – 2,40/2,55
(числитель – курс покупки, знаменатель – курс продажи).

Процентные ставки по рублевым депозитам для физических лиц в коммерческих банках РБ на 25.01.1996 г.

Наименование банка	Вклады до востр.	Процентные ставки: 1 мес.	2 мес.	3 мес.	Мин. сумма
Минск:					
БелАПБ	–	84	–	–	1 млн.
"Агро", ф. Бел АПБ	36	84	–	–	любая
Новокомбанк	–	70*	75*	75*	100.000
Комплексбанк	40	–	–	–	500.000
Белвнешэкономбанк	–	60	–	–	1,15-3 млн.
	–	84	–	–	более 3 млн.
АСБ "Беларусбанк"	–	48	–	–	любая
Приорбанк	36	–	–	–	любая
	–	60	60	68	5 млн.
"Олимп"	–	65	70	–	5 млн.
БПСБ	–	66	–	78	2 (3) млн.
Белбиржбанк	50	75	80	85	1 млн.
Народный банк	40(60)	–	–	–	300.000
Магнатбанк	–	84	90	96	5 млн.
БББ гл. оп. упр.	–	78	–	–	300.000
Профбанк	12	–	–	–	300.000
"Белбалтия"	–	85	–	90	1 млн.
Белкоопбанк	50	80	–	–	100.000-800.000
Технобанк	15	63	–	–	1 млн.
Белжелдорбанк	12	60	–	90	10 млн.
"Поиск"	36	72	–	–	3 млн.
Корпобанк	70	70	–	–	1 млн.
Гомель:					
Профбанк	12	70	–	–	500.000
"Поиск"	72	84	–	–	500.000
ПСБ	60	–	84	–	1 млн.
Внешэкономбанк	60	90	–	–	5 млн.
Белбизнесбанк	–	84	–	–	300.000
Приорбанк	36	–	–	–	–
Белинвестбанк	12	84	–	–	–
"Беларусь"	–	48	–	–	500.000
Гродно:					
Западкомплексбанк	5,5 в мес.	–	–	–	менее 50 млн.
	6 в мес.	–	–	–	более 50 млн.
Бресткомбанк	–	60	–	–	500.000
Беларусбанк	48	–	–	–	любая
Белжелдорбанк	–	6 в мес.	–	–	любая
Отд. "Неман" БББ	–	60	–	–	300.000
Профбанк	60	–	–	–	любая
Занем. отд. ПСБ	–	60	–	–	1 млн.
	–	72 (15 дн.)	–	–	2 млн.
Белбизнесбанк	5,5 в мес.	–	–	–	любая
Агропромбанк	6 в мес.	–	–	–	любая
Сбербанк	4 в мес.	–	–	–	любая
Промстройбанк	–	66	–	–	любая
Внешэкономбанк	–	60	–	–	любая
Могилев:					
Белагробанк	12	84	–	–	300.000
Беларусбанк	–	48			500.000
Внешэкономбанк	–	84	–	–	1 млн.
Приорбанк	36	72	84	96	500.000
Промстройбанк	36	84	–	–	1 млн.
Профбанк	–	72			1 млн.
"Поиск"	72	84	–	–	от 2 млн.
Витебск:					
БПСБ	36	66	–	72	
	–	90с	–	–	
БББ	36	84	–	–	1-5 млн.
	–	96	–	–	более 5 млн.
Приорбанк	60	84	–	–	
Городской банк	–	90	–	102	3 млн.
Беларусбанк	–	48	–	–	300.000
БАПБ	12	72	–	–	1-5 млн.
	–	96	–	–	более 5 млн.
"Поиск"	72	–	–	–	
"Олимп"	–	72	80	–	менее 5 млн.
	–	84	96	–	более 5 млн.
Профбанк	–	60	–	–	менее 5 млн.
	–	96	–	–	более 5 млн.
Магнатбанк	–	–	78	84	5 млн.
Инфобанк	–	108	–	–	менее 5 млн.
	–	120	–	–	более 5 млн.
Барановичи:					
Бресткомбанк	30	90	–	–	–
Беларусбанк	–	48	–	–	
Белпромстройбанк	12	–	–	–	
Горсбербанк	12	48	–	–	любая
Райсбербанк	12	48	–	–	любая
"Поиск"	72	84	–	–	
Внешэкономбанк	12	84	–	–	
Агропромбанк	24	84	–	–	100.000 и более
Белжелдорбанк	12	72	–	–	–
Ф. 0505 Приорбанка	36	–	–	–	–
Чистьинвестбанк	–	84	–	–	–

Процентные ставки по валютным депозитам для физических лиц в коммерческих банках РБ на 25.01.1996 г.

Наименование банка	Процентные ставки: 1 мес.	2 мес.	3 мес.	6 мес.	12 мес.	Мин. сумма, USD
Минск:						
Комплексбанк	14	16	17	20	24	100-1.000
	16	17	18	21	25	более 1.000
	6 %		до востребования			100-1.000
	8 %		до востребования			менее 1.000
Белагропромбанк	17	18	23		24	300-1.000
	19	20	24		25	1.001-5.000
	20	21	25		26	более 5.001
БАПБ, ф."Серебрянка"	1-3 мес.		4-9 мес.		свыше 9 мес.	
	22		24		26	200-1.000
	24		26		28	1.001-5.000
	26		28		30	более 5.001
АСБ "Беларусбанк"	Ежемесячные/ежеквартальные выплаты, %					
	13	–	17	20	–	10-300
	15	–	19	21	–	301-1.000
	16	–	20	22	–	1.001-3.000
	17	–	21	23	–	3.001-5.000
	18	–	22	24	–	5.000-10.000
	20	–	24	25	–	более 10.000
Джембанк	22	23	24	27	28	300-1.000
	23	24	25	28	29	1.000-5.000
	24	25	26	29	30	5.000-10.000
	26	27	28	31	32	10.000-50.000
	27	28	29	32	34	более 50.000
Белкоопбанк	20	21	22	23	24	300-2.000
	22	23	24	24	25	2.001-5.000
	24	25	25	26	27	5.001-10.000
	по договоренности					более 10.000
Белпромстройбанк	–	–	12	14	16	100-1.000
	11	12	17	18	21	1.001-5.000
	12	14	17	19	22	более 5.000
Приорбанк	–	–	16	19	21	300
"Поиск"	25	–	–	–	–	500
"Белбалтия"	–	–	32	–	–	100
"Олимп"	17	19	21	23	–	500-1.000
	22	24	26	28	–	1.001-3.000
	24	26	28	30	–	более 3.000
	–	–	16	17	20	более 5.000
Технобанк	–	36	–	–	–	100
Белжелдорбанк	15	16	18	21	25	до 1.000
	16	17	20	23	26	1.000-5.000
	16	17	21	24	27	более 5.000
Гомель:						
"Поиск"	25	–	30	–	–	500
Внешэкономбанк	–	–	–	–	–	100
	12	12	12	15	18	до 3.000
	14	14	14	17	21	более 3.000
Белбизнесбанк	20	20	20	20	20	0-500
	21	21	21	21	21	1-1.000
	22	22	22	22	22	1-3.000
	23	23	23	23	23	1-5.000
	24	24	24	24	24	5.000
Приорбанк	–	–	–	–	–	–
"Беларусь"	–	19	21	23	23	до 100
	–	20	22	24	24	до 300
	–	21	23	25	25	до 500
	–	22	24	26	26	более 500
Белинвестбанк	14	17	19	21	21	200-1.000
	15	19	21	23	23	1.001-5.000
	16	20	22	24	24	более 5.000
Гродно:						
Беларусбанк	13	–	17	20	22	10-300
	15	–	19	21	23	300-1.000
	16	–	20	22	24	1.001-3.000
	17	–	21	23	25	3.001-5.000
	18	–	22	24	26	5.001-10.000
	20	–	24	25	27	более 10.000
Западкомплексбанк	20	–	22	23	25	100-3.000
	21	–	23	24	26	3.000-5.000
	23	–	24	25	26	более 5.000
Отд. "Неман" БББ	19	–	21	22	–	более 100
	20	–	22	23	–	более 1.000
	21	–	23	24	–	более 3.000
Бресткомбанк	18	–	19	20	–	200
	30	–	–	–	–	более 2.000
Белбизнесбанк	9	–	17	18	21	100-1.000
	12	–	21	22	25	1.000-3.000
	18	–	23	24	26	более 3.000
Занем. отд. ПСБ	–	–	18	–	–	300-1.000
	–	–	20	–	–	1.000-3.000
	–	–	22	–	–	более 30.000
Агропромбанк	9	–	18	20	22	100-500
	9	–	20	22	24	500-3.000
	9	–	22	23	25	3.000-5.000
	12	–	23	24	26	более 5.000
Сбербанк	13	–	17	20	22	10-300
	15	–	19	21	23	300-1.000
	16	–	20	22	24	1.001-3.000
	17	–	21	23	25	3.001-5.000
	18	–	22	24	26	5.001-10.000
	20	–	24	25	27	более 10.000
Промстройбанк	–	–	18	–	–	300-1.000
	–	–	19	–	–	1.000-3.000
	–	–	21	–	–	более 3.000
Внешэкономбанк	12	–	–	15	18	более 100
Витебск:						
ПСБ	18	18	18	18	18	100
"Поиск"	–	–	30	–	–	500
Городской банк	25	–	26	28	32	300-1.000
	26	–	27	29	33	1.001-3.000
	27	–	28	30	34	3.001-5.000
	28	–	29	31	36	более 5.000
	20% до востребования					
Беларусбанк, ф. № 40	15	–	19	21	23	300-1.000
	16	–	20	22	24	1.001-3.000
	17	–	21	23	25	3.001-5.000
	18	–	22	24	26	5.001-10.000
	20	–	24	25	27	более 10.000
"Олимп"	17	–	19	22	23	100-1.000
	22	–	24	26	28	1.001-4.000
	24	–	26	28	30	более 4.000
Приорбанк	12	12	16	16	19	300
БАПБ	18	22	–	24	26	200-2.000
	22	24	–	26	28	более 2.000
Белбизнесбанк	–	22	24	27	–	500-3.000
	–	23	26	29	–	более 3.000
Магнатбанк	24	30	–	–	–	300-1.000
	30	36	–	–	–	более 1.000
Могилев:						
Белагробанк	–	–	17	18	19	300 – 3.000
	–	–	19	20	21	3.001-5.000
	–	–	21	22	23	более 5.000
Беларусбанк	11	–	13	19	22	10-300
	13	–	17	19	20	301-1.000
	15	–	18	20	22	1.001-3.000
	16	–	19	21	23	3.001-5.000
	17	–	20	22	24	более 5.000
Внешэкономбанк	12	12	12	15	18	100-3.000
	14	14	14	17	21	более 3.000
Приорбанк	18	–	19	20	21	от 300 USD или 500DM
	19	–	20	21	22	более 3.000 USD
Приорбанк, ф. 0301	18	–	19	20	21	300-3.000
	19	–	20	21	22	более 3.000 USD
Промстройбанк	10	–	11	12	–	100-500
	12	–	13	14	–	501-1.000
	14	–	15	16	–	1.001-5.000
	16	–	17	18	–	более 5.000
"Поиск"	25	–	30	–	–	500
Барановичи:						
Беларусбанк	13	–	15	18	–	100-300
Белагропромбанк	–	–	15	19	–	500
Белпромстройбанк	–	–	10	12	–	100
Приорбанк	–	–	15	18	–	не менее 100 USD
"Поиск"	–	–	16	21	–	100
Бресткомбанк	18	19	20	22	–	200

с — депозитный сертификат,
** — ежемесячные выплаты процентов.*